

**У** цьому розділі ми розпочинаємо вибудовувати підґрунтя для розуміння сучасних грошей. Будь ласка, наберіться терпіння. Можливо, спочатку буде не так очевидно, чому це важливо. Однак не розуміючи базового макроекономічного обліку, ви, швидше за все, не зможете злагодити всі нюанси дебатів про державний бюджет (та критику істерії щодо дефіциту державного бюджету, яка в останні роки вразила чимало країн). Так само буде складно зрозуміти проблеми країн Єврозони, які здебільшого стосуються їхньої монетарної системи і значно менше зумовлені, як подейкують, маркетратними звичками таких ледарів, як греки, іспанці чи італійці. Тож будьте терплячі й уважні. Не обов'язково знати вищу математику або правила хитромудрого бухгалтерського обліку. Тут ідеться про доволі прості та базові речі. Цей матеріал, швидше, на логіку, проте вона надзвичайно легка.

## 1.1. Базові принципи обліку для залишків та руху фінансових активів

Чийсь фінансовий актив — це чиєсь фінансове зобов'язання

Кожен фінансовий актив урівноважується або збалансовується рівноцінним фінансовим пасивом. Це фундаментальний принцип обліку\*. Наприклад, депозит до запитання є фінансовим активом пев-

\* Це стосується як макро-, так і мікрорівня. У першому випадку йдеться про макроекономічний облік, у другому — про формальний бухгалтерський облік, скажімо,

ної родини або, як кажуть економісти, домогосподарства. Водночас цей депозит компенсується зобов'язанням банку (банківським IOU) перед цим домогосподарством. Тобто депозит — це актив домогосподарства й пасив банку. Іншим прикладом може бути державна чи корпоративна облігація — актив для інвестора (домогосподарства) і водночас зобов'язання емітента (уряду чи корпорації). Домогосподарство може мати певні фінансові зобов'язання, зокрема студентські позики для навчання в коледжі чи університеті, іпотечний кредит чи кредит на купівлю автомобіля. У цьому разі зобов'язання домогосподарства — активи для кредитора, яким може бути як банк, так і інші фінансові установи на кшталт пенсійних фондів, гедж-фондів чи страхових компаній. Чисте фінансове багатство домогосподарства, або його добробут\*, дорівнює сумі всіх його фінансових активів (рівноцінна фінансовому багатству), яка зменшена на суму його фінансових зобов'язань (тобто на всю суму IOU, що випущені домогосподарством та номіновані в грошах). Якщо це значення позитивне, домогосподарство має позитивне чисте фінансове багатство.

### *«Внутрішнє» багатство проти «зовнішнього» багатства*

Для зручності аналізу економіку розділяють на сектори. Найпростіший і найпоширеніший розподіл на два сектори — державний та приватний. Перший охоплює всі рівні урядування (від центрального уряду до місцевих органів влади), другий — це домогосподарства та суб'екти господарювання всіх форм власності. Якщо взяти всі фінансові активи та пасиви приватного сектору, то, за логікою, сума фінансових активів мала б бути тотожною сумі фінансових пасивів. Іншими словами, чисте фінансове багатство приватного сектору економіки мало б дорівнювати нулю. У цьому випадку ми беремо до уваги лише IOU — боргові зобов'язання, які були випущені та утримуються в межах приватного сектору (тобто частка при-

\* певного суб'екта господарювання або неформальний бухгалтерський облік певного домогосподарства, яке контролює стан своїх фінансових активів та зобов'язань.

† Тут і далі ми використовуватимемо українські відповідники для англ. терміна net financial wealth — «чисте фінансове багатство» та «чистий фінансовий добробут», які вважаємо тотожними за суттю.

ватних боргів, що належать іншому, державному сектору економіки, відсутня). Така ситуація називається «внутрішнім» фінансовим багатством, бо відбувається «всередині» приватного сектору. Для того, щоб приватний сектор в агрегованому вигляді акумулював чисте фінансове багатство, це має відбутися у формі «зовнішнього» фінансового багатства, тобто потрібно акумулювати фінансові вимоги проти іншого сектору економіки. З огляду на базове розділення економіки на два сектори — державний та приватний, зовнішнє фінансове багатство приватного сектору набуває форми боргових зобов'язань державного сектору. Отже, зовнішнє фінансове багатство приватного сектору має такі форми фінансових активів: державна готівкова валюта (монети та паперові гроші) й різні державні цінні папери (від коротко- до довгострокових державних облігацій).

### **Коментар щодо нефінансового багатства (або реальних активів)**

Чийсь фінансовий актив обов'язково компенсується фінансовим зобов'язанням іншої особи. Загалом чисте фінансове багатство має дорівнювати нулю. Проте реальні активи — це чиєсь багатство, яке не компенсується чиємось зобов'язанням; отже, на агрегованому рівні чисте багатство дорівнює вартості реальних (нефінансових) активів. Для кращого розуміння наведемо приклад: припустімо, ви придбали автомобіль, узявши кредит у банку. Ваше фінансове зобов'язання (ваш автокредит) компенсується фінансовим активом компанії, що спеціалізується на автокредитуванні (ваше IOU часто називатимуть «нотою», тобто обіцянкою сплачувати кредит). Оскільки вони<sup>\*</sup> балансуються в нуль<sup>\*\*</sup>, залишається тільки вартість реального активу — автомобіля. У посібнику ми переважно матимемо справу з фінансовими активами й зобов'язаннями, та водночас пам'ятатимемо, що саме вартість реальних активів забезпечує чисте багатство як на індивідуальному, так і на агрегованому рівні. Після того як ми віднімемо всі фінансові зобов'язання від сукупних акти-

\* Фінансове зобов'язання боржника за автокредитом та фінансовий актив кредитора.

\*\* Номінальна вартість кредиту на умовному балансі боржника дорівнює вартості виданого кредиту на балансі фінансової компанії кредитора.

вів (реальних і фінансових), залишається нефінансові (реальні) активи або сукупна чиста вартість активів. (Див. дискусію в параграфі 1.4).

### **Чисте фінансове багатство приватного сектору дорівнює державному боргу**

Рух фінансових активів (доходів та витрат) зрештою призводить до нагромадження їх залишків. Наприклад, упродовж календарного року накопичення чистих фінансових активів у приватному секторі можливе, тільки коли його витрати менші за його доходи за той самий період. Іншими словами, економія дозволила накопичити запас багатства у формі фінансових активів. У нашому спрощеному поділі економіки лише на два сектори, державний та приватний, вищезгадані нагромаджені фінансові активи — це державні зобов'язання: готівкова валюта й державні облігації. (На резервах центрального банку, які водночас є зобов'язаннями центрального банку та активами комерційних банків, ми зупинимося пізніше. Багато в чому резерви подібні до готівкової валюти: їх обох включають у такий монетарний показник, як «грошова база»; крім того, вони схожі на державні облігації, за якими виплачується фіксований дохід).

ІOU уряду, зі свого боку, накопичуються в приватному секторі тоді, коли уряд витрачає більше, ніж отримує як податкові надходження. Це дефіцит державного бюджету — потік державних витрат, зменшений на потік податкових надходжень. Він вимірюється за певний період (зазвичай рік) у національній валюті, що визначена урядом як одиниця обліку. Отже, дефіцит державного сектору забезпечує накопичення залишку державного боргу і водночас фінансового багатства в приватному секторі за той самий період.

Пізніше ми пояснимо процес державних витрат й оподаткування. Та водночас потрібно розуміти, що чисті фінансові активи, які перебувають на руках у приватному секторі, точно дорівнюють чистим фінансовим зобов'язанням, які випустив уряд, у нашому спрощеному розподілі економіки на два сектори (державний та приватний). Якщо уряд постійно дотримується політики збалансованого бюджету, де витрати завжди тотові податковим надходженням, це означатиме лише одне: фінансове багатство приватного сектора