

БІБЛІОТЕКА GROWFORD INSTITUTE

**ЕДЕІР
ТЕРНЕР**



МІЖ БОРГОМ І

ДИЯВОЛОМ:

ГРОШІ, КРЕДИТ

ТА РЕФОРМУВАННЯ

ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

«Такі оригінальні та глибокі інсайти щодо нашої фінансової системи, які представив Тернер у своїй книзі, могли прийти тільки з досвіду людини, яка працювала всередині цієї системи. *Між боргом та дияволом* – це фундаментальна парадигма монетарної економіки із глибоким та практичним застосуванням для реформування політики».

– Джозеф Е. Стігліц, Лауреат Нобелівської премії з економіки

«Робота майстра! Глибока, наукова та переконлива. Едеір Тернер надав детальний обґрунтований аналіз того, що саме було хибним раніше і що може загрожувати в майбутньому, серед складних переплетень грошей, кредитів та помилкових теорій фінансів».

– Пол Уолкер, экс-Голова ФРС США та Консультативної Ради Економічного Відродження США

«Надзвичайно глибока і ретельна праця, яку легко читати. *Між боргом та дияволом* – це сповнена проникливими думками та глибокими дослідженнями книга, яка пояснює всі пастки державної політики щодо боргу у розвинених економіках: від проблем регулювання кредитних безумств до викликів, спричинених їхніми наслідками».

– Кеннет Рогофф, співавтор книги
«Цей час вже інший: вісім сторіч фінансових потрясень»

«Це найглибший аналіз внутрішніх суперечностей нашої фінансової системи, які вибухнули під час кризи 2008 року. Він буде і має провокувати гарячі дебати щодо політики запобігання майбутнім кризам».

– Джордж Сорос

«Едеір Тернер – це автор, який мислить надзвичайно глибоко і порушує традиційний порядок своїми запитаннями, відповідями та їхніми логічними наслідками. У книзі він пропонує систему радикальних і водночас дуже практичних рекомендацій стосовно фінансової реформи. Поки що фінансова криза відступила, але небезпека зростає, і вікно можливостей може бути втраченим, тож маємо сподіватися, що світ таки дослухається до гучного заклику Тернера».

– Баррі Ейченгрін, Університет Каліфорнії, Берклі

«Це суперкнига. Її мають прочитати всі, хто хоче зрозуміти болючі взаємозв'язки між боргом та сучасною економікою».

– Атіф Міан, співавтор книги «Будинок боргу»

«*Між боргом та дияволом* – це розгромна критика банківської системи та потужний інтелектуальний виклик традиційній загальноприйнятій думці. Блискуча книга».

– Роберт Скідельські, автор книги
«Джон Мейнард Кейнс, 1883-1946: економіст, філософ, державний діяч»

«Книга Тернера поповнює зростаючий потік літератури, яка викриває реальні причини циклів «підйом-спад», бумів і крахів, а також рецидивів регуляторних провалів, якими сповнена фінансова історія. *Між боргом та дияволом* збагатить дебати і серед вчених, і серед державних діячів».

– Вільям Х. Джейнвей,
автор книги «Розвиваючи капіталізм в інноваційній економіці»

ISBN 978-617-629-536-5



9 786176 295365 >



ЕДЕІР ТЕРНЕР МІЖ БОРГОМ І ДИЯВОЛОМ: ГРОШІ, КРЕДИТ ТА РЕФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

Едеір Тернер став Головою Комітету з фінансового регулювання Великої Британії саме тоді, коли вибухнула глобальна фінансова криза 2008 року, і відігравав провідну роль у реформуванні глобального фінансового регулювання. У цій книзі, яка відкриває очі на найважливіші проблеми, він розставляє всі крапки над «і» у питанні, що саме було справжньою причиною кризи. Вона трапилась не тому, що банки були «надто великими, щоб збанкрутіти» (*too-big-to-fail*), – головною причиною стала залежність економіки від приватного боргу.

Книга «*Між боргом та дияволом*» кидає виклик переконанню в необхідності величезних обсягів саме такого кредитування для стимулювання економічного зростання, і вірі в те, що зростання боргу – це нормально, якщо інфляція залишається низькою. Фактично надавалась значна частка таких кредитів, які не сприяли економічному зростанню, а лише призводили до буму цін на нерухомість, їхнього подальшого колапсу та економічної депресії. Тернер детально пояснює, чому державна політика має регулювати зростання кредитування та спрямовувати його у продуктивні сфери реальної економіки. Він переконливо обґрунтовує необхідність оподаткування непродуктивного боргу як певної форми економічного забруднення. Банки мусять мати більший обсяг власного капіталу і водночас обмежувати кредитування під заставу нерухомості. Необхідно вирішувати проблему загострення нерівності та не допускати шаленого зростання цін на нерухомість. Також Тернер розвінчує великий міф щодо фідучіарних грошей. Він доводить помилковість твердження про те, що емісія грошей обов'язково призводить до руйнівної інфляції.

Аби уникнути хаосу, створеного помилками державної політики у минулому, може виникнути необхідність виважено монетизувати державний борг та фінансувати фіскальний дефіцит за допомогою емісії грошей центральним банком.

Книга «*Між боргом та дияволом*» показує, чому слід відмовитися від твердження про те, що будь-який вид приватного кредитування сприяє економічному зростанню, і що емісійні гроші є неминучою загрозою. Кожний інструмент має свої переваги та ризики, і тому державна політика зобов'язана знаходити розумний баланс між цими інструментами.



ЕДЕІР ТЕРНЕР –

Голова Інституту Нового Економічного Мислення (*Institute for New Economic Thinking*) та автор книги «*Економіка після кризи*». Проживає у Лондоні.

Обкладинка –

Франц Ксавер Сімм. *Фауст і Мефістофель. Кров – своєрідний сік...* 1899.

Фронтиспис –

Тоні Жоанно. *Фауст і Мефістофель*. 1845-1847. 3 видання Johann Wolfgang von Goethe, *Faust: Der Tragödie erster Teil*, ed. Hans Henning, 1982.

УДК 336.7
Т 35

Тернер Е.

Т 35 Між боргом та дияволом: гроші, кредит і реформування глобальних фінансів / Едеір Тернер ; пер. з англ. д-ра екон. наук Т. Є. Унковської. – Львів : Априорі, 2020. – 416 с.

ISBN 978-617-629-536-5

Книга видатного вченого і практика макрорегулювання, одного з архітекторів виходу Великої Британії із глобальної фінансової кризи 2008–2009 років лорда Едеіра Тернера повинна стати настільною книгою для кожного державного керівника у сфері економічної, фінансової і монетарної політики. Банкірам і бізнесменам реального сектору економіки також буде цікаво зрозуміти інсайти і нові нестандартні ідеї автора, а також ознайомитися з його глибокими висновками і поясненнями неочевидних причин і механізмів розгортання глобальної кризи. Книга також буде цікава експертам, аналітикам, вченим, викладачам, аспірантам і студентам економічних університетів, а також всім, хто цікавиться економікою і хоче зрозуміти, чому відбуваються сучасні кризи і як можна запобігти їх катастрофічному розгортанню та руйнівним ефектам.

УДК 336.7

Всі права захищено. Жодна частина цієї книги не може бути відтворена чи передана у будь-якій формі або будь-якими засобами, електронними чи механічними, включаючи фотокопіювання, запис або будь-який інший спосіб зберігання і пошуку інформації, без письмового дозволу Видавця.

*Переклад здійснено за виданням:
Princeton, New Jersey, Princeton University Press,
Revised ed. edition (2017) 320 pp, ISBN 0-691-16964-0 (hardcover)*

ISBN 978-617-629-536-5

© Тернер Е., 2020
© Унковська Т., переклад, 2020
© Гринєць В., обкладинка, 2020
© Видавництво «Априорі», 2020
© Priceton University Press, 2016

БІБЛІОТЕКА GROWFORD INSTITUTE

ТЕРНЕР
МІЖ БОРГОМ І
ДИЯВОЛОМ

ЕДЕІР
ТЕРНЕР



МІЖ БОРГОМ І

ДИЯВОЛОМ:

ГРОШІ, КРЕДИТ

ТА РЕФОРМУВАННЯ

ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ


GROWFORD
INSTITUTE
Institute
for Global
Research
on Optimal
Ways for
Development

ЗМІСТ

<i>Передмова до українського видання</i>	11
<i>Подяки автора книги</i>	17
<i>Передмова автора. Криза, прихід якої я не передбачив</i>	21
<i>Вступ. Надто важливе, щоб залишати це на розсуд банкірів</i>	29
Частина I.	
НАДМІРНИЙ РОЗМІР ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ	51
Розділ 1. Утопія фінансових ресурсів для всіх	53
Розділ 2. Неефективні фінансові ринки	73
Частина II.	
НЕБЕЗПЕЧНИЙ БОРГ	95
Розділ 3. Борг, банки та гроші, які вони створюють.....	97
Розділ 4. Надмірні обсяги непродуктивних боргів.....	110
Розділ 5. Стрибок у боргову пастку	128
Розділ 6. Лібералізація, інновації та кредитний цикл на стероїдах.....	147
Розділ 7. Спекуляції, нерівність та непродуктивне кредитування.....	175
Частина III.	
БОРГ, РОЗВИТОК І ПОТОКИ КАПІТАЛУ	207
Розділ 8. Борг і розвиток: переваги та небезпеки державного фінансового втручання.....	209
Розділ 9. Надмірні обсяги непродуктивних потоків капіталу, глобальні омани та помилки Єврозони	230
Частина IV.	
РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ	245
Розділ 10. Непричетні банкіри у нестабільній системі.....	247
Розділ 11. Реформування фундаментальних основ	264
Розділ 12. Ліквідація банків, оподаткування боргового забруднення та стимулювання залучення акціонерного капіталу.....	279
Розділ 13. Управління кількісними обсягами та структурою боргу.....	292
Частина V.	
ПОЗБАВЛЕННЯ ВІД БОРГОВОГО НАВИСАННЯ	313
Розділ 14. Монетарне фінансування – порушення табу	314
Розділ 15. Між боргом та дияволом – вибір між двома небезпеками	339
<i>Епілог. Королівське запитання та фатальна самовпевненість</i>	353
<i>Післямова для нового видання. Провал ортодоксальних поглядів та реакція населення</i>	369
<i>Примітки</i>	383
<i>Бібліографія</i>	403

ПЕРЕДМОВА ДО УКРАЇНСЬКОГО ВИДАННЯ

2008 РОКУ У СУТІНКАХ РАННЬОГО СВИТАНКУ, майже вночі, у лондонському будинку лорда Едеіра Тернера пролунав тривожний телефонний дзвінок, який розділив його життя на дві епохи – до і після початку безпрецедентної глобальної фінансової кризи. З короткої телефонної розмови стало зрозуміло, що колапс американського ринку іпотечних деривативів спровокував глобальне фінансове цунамі, яке могло поглинути ринки, банківські системи і економіки багатьох країн, попри всі позитивні прогнози МВФ і Світового банку, що були оприлюднені незадовго перед цими подіями. У таких форсмажорних умовах хаосу і невизначеності величезний фінансовий досвід, глибокий інтелект, енциклопедичні знання і системне мислення лорда Тернера стали надзвичайно важливими для успішної роботи Комітету фінансового регулювання Великої Британії, очолити який його запросили. Він також брав участь у дискусіях міжнародних груп для виконання своєї місії боротьби із глобальною кризою, порятунку фінансової системи й економіки та реформування глобальних фінансів.

Сім років – з 2008 до 2015 – були для Комітету періодом важкої роботи, гарячих і непримиренних дебатів, термінових оперативних дій і стратегічних рішень. Було чимало досягнень і в подоланні кризи, і в формуванні принципово нового розуміння причин та рушійних сил, що призвели до глобальної фінансової катастрофи. Ця криза і боротьба з нею привели Едеіра Тернера до усвідомлення абсолютної помилковості глибоко вкорінених і масово розповсюджених у світі переконань, закріплених у стандартних економічних підручниках, солідних наукових математизованих статтях, поведінкових моделях регуляторів та учасників ринків. Ця книга, а також сотні його виступів, лекцій і дискусій – це продовження боротьби з наслідками кризи і загрозою її повернення. На цих сторінках сконцентровано його унікальний міжнародний досвід, глибокі роздуми щодо помилок у фундаментальних теоретичних основах, на яких базується діяльність центральних банків і фінансових регуляторів, та важливі для економічного розвитку країн яскраві інтелектуальні інсайти.

Такі інсайти важко зрозуміти людям, які звикли покладатися на розповсюджені стереотипи та авторитети. Але криза завжди, окрім загроз, несе в собі також уроки, що руйнують застарілі стереотипи мислення, розширюють горизонт бачення проблем і поглиблюють внутрішні інтуїтивні прозріння. Книга Едеіра Тернера, яку ви тримаєте в руках і яка пронизана духом дискусій з найважливіших питань, болючих для кожної країни, спрямована на виконання поважної місії. Це аналіз трагічних уроків глобальної кризи, які світ ще глибоко не усвідомив, і пояснення фундаментальних ідей нового економічного мислення, потрібного для того, щоб фінансова катастрофа не повторилася знов або навіть не стала ще масштабнішою. Ця книга може стати каталізатором для зрушення парадигми економічного мислення і побудови безпечнішого світу для нас і майбутніх поколінь.

Для України ця книга має колосальне значення, бо у намаганні подолати гостру проблему колапсу кредитування реального виробництва (відношення обсягу банківських кредитів підприємствам до ВВП у 2019 році впало до 21%, що є неприпустимо низьким рівнем) ми можемо потрапити у пастку руйнівної фінансової кризи, якщо неправильно відновлюватимемо кредитування чи швидко і бездумно проводитимемо фінансову лібералізацію, без розуміння всіх прихованих «підводних каменів». На думку Тернера: «Уряди економік із ринками, що формуються, спостерігаючи те, у яку катастрофу та хаос занурені економіки розвинених країн через фатальну самовпевненість та віру в переваги вільного фінансового ринку, мають бути дуже обережними щодо рецептів отримання вигод від швидкої та всеохоплюючої фінансової лібералізації».

Звісно, потрібно змінювати існуючу викривлену монетарну політику, яку Національний банк України проводить з середини 2014 року і до сьогодні. НБУ, створивши штучний безризиковий високодохідний інструмент для банків – депозитні сертифікати НБУ, проценти за яким сплачуються за рахунок «друкарського верстату» – спровокував колапс кредитування реального виробництва через масштабний «ефект витіснення». Замість кредитування реального виробництва банки розміщують кошти у вигідні для них депозитні сертифікати НБУ та облігації державної позики. За п'ять з половиною останніх років обсяг грошей, залучених у депозитні сертифікати Національного банку України сягнув більше 15 трлн грн (!). Процентні витрати за цими операціями на користь банків перевищили 40 млрд грн (!), що є хибним витрачанням державних грошей. Для порівняння – це майже у 2,5 рази більше, ніж річні видатки державного бюджету на всі поліклініки, амбулаторії та швидку допомогу.

За іншої політики НБУ всі ці гроші могли би працювати на розвиток економіки, а не проти нього. Тобто Нацбанк створив фінансову схему «заробляння» банками легких прибутків на «друкуванні» державних грошей, яка замкнула банки на НБУ і «винесла за дужки» все реальне виробництво, що власне створює ВВП і для кредитування якого має існувати банківська система. Не дивно, що українська економіка ледве дихає – у листопаді 2019 року відбулось падіння промислового виробництва на 7,5%, а ціни виробників увійшли у зону гострої, «рекордної» дефляції 4,5% (!), що є ризиком подальшого спаду промислового виробництва.

Очевидно, що таку монетарну політику потрібно змінювати. Але ця зміна має відбуватися на основі системного підходу до запобігання всіх ризиків надмірного непродуктивного кредитування, яким присвячена ця блискуча і неординарна книга.

Едеір Тернер пояснює у цій книзі своє бачення різної ролі (і позитивної, і руйнівної) кредитних процесів залежно від ти пів кредитування і напрямів його використання. Він розглядає продуктивні і непродуктивні кредитні агрегати, які впливають на економіку в протилежний спосіб:

- продуктивне кредитування у прийнятних обсягах і за оптимальними напрямками стимулює збалансоване економічне зростання і може стати драйвером «економічного дива» в країні,

- а непродуктивне кредитування, що фінансує купівлю існуючих активів, зокрема нерухомості, спекулятивні операції з фінансовими активами або зростання споживання (що на мікрорівні видається досить позитивним і безпечним для банків і позичальників) може призвести до руйнівної системної кризи, спекулятивних циклів «зростання кредитування – підвищення цін на активи», фінансового колапсу, боргового нависання й економічної рецесії або навіть глибокої довгострокової депресії.

Ця книга – одна з найважливіших, найглибших і найбільш захоплюючих книг – розкриває справжні причини глобальної фінансової кризи 2008 року та загрози можливих майбутніх криз. По суті, криза може торкнутися кожної людини, а тому ця книга важлива для всіх. Вдумливому читачеві вона відкриє неординарні глибокі висновки і потужні ідеї.

Незважаючи на те, що цей світовий бестселер є дуже важливим для розуміння глобальних процесів та їх впливів на Україну, в нашій країні його практично не знають. Тому Growford Institute (Global Research on Optimal Ways for Development) реалізував проект перекладу і публікації цієї книги українською мовою. Це сприятиме зростанню рівня обізнаності суспільства і органів влади щодо глобальних впливів на Україну, а також підвищить рівень дискусії з питань монетарної, фінансової політики, управління борговими процесами та економічної політики загалом.

Окрім того, що наш Інститут проводить власні глобальні дослідження, цією книгою він розпочинає також просвітницький і видавничий проект у сфері світових фінансових трендів та їхніх впливів на Україну.

Цей проект не міг би відбутися без підтримки прогресивного та інноваційного українського підприємця і громадського діяча, який фінансово й організаційно підтримує величезну кількість благодійних проектів, Віталія Ломаковича. Фінансова підтримка організацій, які він заснував (Благодійний Фонд «Мрії збуваються», Експертно-аналітичний Центр «Оптіма», Growford Institute), а також його особиста активна інтелектуальна участь у підготовці, обговоренні, осмисленні й поширенні ідей, зробили можливими публікацію цієї книги українською мовою та підготовку численних аналітичних продуктів і суспільних заходів нашого Інституту.

Світ із кожним днем стає дедалі складнішим і хаотичнішим. Нова парадигма монетарної політики центральних банків розвинених країн, нові ризики, про які йдеться у цій книзі, а також глобальний розвиток четвертої промислової революції потребують швидшого усвідомлення цих викликів і прийняття нестандартних, креативних та відповідальних рішень. Сподіваємось, що разом із інтелектуальним задоволенням від осмислення цієї книги ви отримаєте нове бачення глобальних економічних процесів і нові інсайти щодо можливих відповідей України на ці виклики.

*Директор GROWFORD Institute
Тетяна Унковська*