

УДК: 330.101.541:336.748

DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.202.145-152>**Корнієвський С.В.**доктор наук з державного управління,
Український державний університет науки і технологій**Korniievskiy Serhii**

Dr. of Public Administration Sc.

Ukrainian State University of Science and Technologies

<https://orcid.org/0000-0001-5089-1006>

СУЧАСНА ГРОШОВА ТЕОРІЯ – ЧИ СТАНЕ МЕЙНСТРИМНОЮ У МАКРОЕКОНОМІЦІ?

Останні десятиліття характеризуються глибокими трансформаціями у сфері економічної думки. На цьому тлі зростає інтерес до альтернативних економічних шкіл, зокрема до Сучасної грошової теорії (Modern Monetary Theory, MMT), яка пропонує радикально нове бачення ролі державних фінансів, бюджету та центрального банку в економіці.

Метою статті є аналіз ключових положень MMT, її теоретичних засад і практичного застосування, а також оцінка потенціалу цієї теорії стати домінантною парадигмою у макроекономічному аналізі та державному управлінні.

Дослідження перспектив MMT як потенційного нового мейнстріму у макроекономіці є важливим як з наукового, так і з прикладного погляду. Воно дозволяє краще зрозуміти еволюцію економічної думки, межі можливого у фінансово-грошовій політиці та перспективи зміни макроекономічної парадигми у XXI столітті.

Ключові слова: Сучасна грошова теорія, дефіцит бюджету, державний борг, інфляція, грошова емісія, державна гарантія зайнятості

MODERN MONETARY THEORY – WILL IT BECOME MAINSTREAM IN MACROECONOMICS?

In recent decades, economic thought has undergone profound transformations, driven by both global financial crises and the growing ineffectiveness of traditional macroeconomic approaches in addressing socio-economic challenges. Against this backdrop, there has been a surge of interest in alternative schools of economic thought, particularly Modern Monetary Theory (MMT), which offers a fundamentally new perspective on the role of public finance, the budget, and the central bank in the economy.

MMT challenges conventional views on budget deficits, public debt, and the relationship between inflation and money issuance. Its core premise is that a sovereign state that issues its own currency is not constrained in funding domestic expenditures in the usual fiscal sense. Proponents argue that this creates new opportunities for achieving full employment, expanding public programs, and reducing economic inequality—without the risk of sovereign default.

However, critics warn of potential inflationary pressures and political risks associated with unchecked government spending. This raises a pressing question: can Modern Monetary Theory move beyond academic circles and become the new mainstream in macroeconomic policy?

The purpose of this article is to analyze the key tenets of MMT, explore its theoretical foundations and practical applications, and assess its potential to become a dominant paradigm in macroeconomic analysis and public governance.

In the face of the climate crisis, demographic aging, and the transition to a new social model of the economy, there is a growing demand for policy tools that enable the implementation of large-scale public programs without the fiscal restraint characteristic of the neoliberal paradigm. In this context, evaluating the potential of Modern Monetary Theory has become particularly important for scholars, policymakers, and practitioners alike.

Thus, the study of MMT's prospects as a potential new mainstream in macroeconomics is significant from both a theoretical and practical standpoint. It offers a deeper understanding of the evolution of economic thought, the boundaries of fiscal and monetary policy, and the potential shift in the macroeconomic paradigm in the 21st century.

Keywords: Modern Monetary Theory, budget deficit, public debt, inflation, money issuance, job guarantee

JEL classification: E12, E42, E61, E62, B50, B52, H63

Постановка проблеми. Останні десятиліття характеризуються глибокими трансформаціями у сфері

економічної думки, що зумовлено як глобальними фінансовими кризами, так і дедалі очевиднішою

недівістю традиційних макроекономічних підходів у розв'язанні соціально-економічних проблем. На цьому тлі зростає інтерес до альтернативних економічних шкіл, зокрема до Сучасної грошової теорії (Modern Monetary Theory, MMT), яка пропонує радикально нове бачення ролі державних фінансів, бюджету та центрального банку в економіці.

MMT ставить під сумнів класичні уявлення про дефіцит бюджету, публічний борг і взаємозв'язок між інфляцією та грошовою емісією. Її основна теза полягає в тому, що суверенна держава, яка має контроль над власною валютою, не обмежена у фінансуванні внутрішніх витрат у звичному фіскальному сенсі. Прихильники теорії вважають, що це відкриває нові можливості для забезпечення повної зайнятості, розвитку державних програм і зменшення економічної нерівності без ризику дефолту.

Утім, критики застерігають від потенційної інфляційної загрози та політичних ризиків безконтрольного розширення державних витрат. Тож актуальним є питання: чи зможе Сучасна грошова теорія вийти за межі академічного середовища і стати новим мейнстрімом у макроекономічній політиці?

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз літератури з теми дослідження дозволяє стверджувати, що Сучасна грошова теорія (Modern Monetary Theory, MMT) розвивалася з кінця 20 століття до наших днів.

Однією з базових та провокаційних робіт, які започаткували Сучасну грошову теорію (MMT) є стаття Воррена Мослера «Економіка м'яких валют» (1995) [9]. Стаття стала фундаментом MMT, яка запропонувала радикально нове розуміння ролі держави у грошовій системі. Мослер кидає виклик усталеним уявленням про дефіцит, борг і податки і прокладає шлях до альтернативної фіскальної політики, орієнтованої на повну зайнятість та макроекономічну стабільність. Хоча в академічних колах робота тривалий час вважалася маргінальною через стиль та джерело (автор був фінансовим практиком, а не науковцем), пізніше її ідеї були розвинені та систематизовані Реєм, Келтоном, Мітчеллом та ін.

Наступною працею, яка вважається однією з фундаментальних робіт Сучасної грошової теорії (MMT), є книга Рендалла Рея «Розуміння сучасних грошей: ключ до повної зайнятості та цінової стабільності» (1998) [13]. Автор стверджує, що гроші - це не товар, а державний інструмент. Сучасні валюти є борговими зобов'язаннями, що випускаються державою, і це докорінно змінює те, як ми повинні розуміти фіскальну та грошову політику. Книга стала однією з перших спроб систематизації MMT як цільної теорії. Вона поєднує ідеї посткейнсїанства, чарталізму, кейнсїанства та інституціоналізму та вперше вводить багато понять, які пізніше стали ядром MMT-дискурсу. Отже «Розуміння сучасних грошей: ключ до повної зайнятості та цінової стабільності» – ключова праця, в якій: фіскальна політика сприймається як головний важіль макроекономічного регулювання; витрати держави – не «зло», а нормальний механізм підтримки попиту та зайнятості; гроші – не товар, а інструмент, породжений правом та

державною владою. Книга підготувала ґрунт для майбутніх розробок MMT та для її виходу до публічного політичного порядку денного (особливо у 2010-х рр.).

Стаття Вільяма Мітчелла «Гарантія зайнятості та сучасна монетарна теорія» [7], яка була опублікована у 1999 році, обґрунтувала ідеї державної гарантії зайнятості (Job Guarantee) як центрального інструменту MMT. Ця робота – теоретична опора для всієї соціальної частини MMT. Вона формує ядро аргументу про те, що повна зайнятість можлива без інфляції та без шкоди для бюджету, якщо підходити до фіскальної політики з розумінням грошового суверенітету. Програма гарантованої зайнятості (JG) в інтерпретації Мітчелла – це не просто міра соціальної політики, а інструмент макроекономічної стабілізації та ключ до справедливої та стійкої економіки.

Робота провідного представника MMT Стефані Белл (Келтон) – «Чи фінансують податки та облігації державні витрати?» (2000) [1] теоретично та операційно спростовує традиційне уявлення про те, що податки та державні позики необхідні для фінансування державних витрат. Це одна з перших академічних робіт, яка чітко формалізує ключову догму MMT: державні витрати не вимагають попереднього збору грошей. Стаття показала, як операційний аналіз грошової системи дає зовсім інше уявлення про бюджет та державний борг. «Чи фінансують податки та облігації державні витрати?» – це маніфест, з якого розпочинається «академічна» історія MMT. Келтон показує, що держава – емітент своєї валюти, вона не залежить від доходів; витрачає, перш ніж «збирає»; використовує податки та позики як інструменти керування, а не як джерела.

Працею, яка сформувала цілісний погляд на сучасну грошову економіку, який відрізняється від неокласичної теорії, та пояснила, як справді функціонують гроші, державні фінанси та банки в умовах фіатної валюти, стала стаття Рендалла Рея «Сучасний погляд на гроші» (2004) [11]. В роботі зроблено компактне викладення ключових ідей MMT на академічному рівні. Стаття стала своєрідним мостом між посткейнсїанською теорією та прикладною макрофінансовою аналітикою та розширила понятійний апарат, який був введений раніше. Можна стверджувати, що «Сучасний погляд на гроші» – це інтелектуальний маніфест MMT, який показує, як працює реальна фінансова система; пояснює, чому державні фінанси не схожі на фінанси домогосподарств; доводить, що держава завжди може профінансувати необхідні витрати; підкреслює, що основні обмеження – це реальні ресурси, а не «гроші» як такі.

У 2013 році з метою академічної відповіді на нападки як ортодоксальних економістів, так і посткейнсїанців, які неправильно інтерпретують або критикують MMT, Ерік Тімуань та Рендалл Рей опублікували статтю «Сучасна теорія грошей: відповідь критикам» [10]. В роботі MMT захищається як емпірично обґрунтована теорія, що фокусується на інституційній реальності. Ця стаття – найсистемніший захист MMT від критики. Вона уточнює термінологію та усуває

непорозуміння між школами та служить академічним зв'язком між ММТ та іншими посткейнсіанськими підходами (Circuit Theory, SFC-моделі). Праця показує, що критики часто атакують не саму ММТ, а спотворені версії; ММТ – не утопія, а реалістичний підхід, що враховує операційну динаміку сучасної фінансової системи; головне у ММТ – не «чарівні гроші», а реалізм та пріоритет суспільного добробуту.

Наступним кроком розвитку сучасної теорії грошей стало створення В. Мітчеллом, Л. Р. Реєм, та М. Воттсом, альтернативного підручника з макроекономіки, який протиставлявся неокласичним і кейнсіанським підручникам – «Макроекономіка» (2019) [8]. Автори виклали цілу макроекономічну теорію, засновану на ММТ, підкреслили реальні інституційні механізми роботи грошей, банківської системи, фіскальної та монетарної політики, а також підготували студентів до критичного мислення про роль держави, зайнятості та грошової системи. «Макроекономіка» Мітчелла, Рея, та Воттса – це перший підручник із макроекономіки, написаний у парадигмі ММТ. Він використовується в ряді університетів як альтернатива мейнстріму та робить акцент на реальних інституціях, державному суверенітеті, соціальній відповідальності. Це фундамент ММТ як академічного підручника. Він протиставляє себе неокласичній ортодоксії і доводить, що держава може і має активно використати свою грошову владу; інфляція – керований ризик, а не привід до «жорсткої економії»; повна зайнятість, стійкість та соціальна справедливість – цілком досяжні цілі за правильної макрофінансової архітектури.

Популярна книга, що адаптує ідеї Сучасної Грошової Теорії (ММТ) для широкого загалу – «Міф про дефіцит: сучасна монетарна теорія та народження народної економіки» (2020) [4], яку Стефані Келтон написала з метою зруйнувати міф про «дефіцит бюджету» як про головну економічну загрозу та показати, як можна використовувати грошовий суверенітет держави на благо суспільства. Книга забезпечила прорив популярності ММТ у англослов'янському світі – стала бестселером New York Times. Відбувся зсув суспільного дискурсу: економічний порядок денний лівих демократів у США після 2020 року частково базується на аргументах цієї книги. Переконливий і ясний стиль зробив складні ідеї доступними для широкої аудиторії. Це популярний вступ до ММТ, яке руйнує міфи про «відповідальну» фіскальну політику. Келтон показує, що реальними обмеженнями є ресурси та політика, а не гроші. Ця книга – найважливіша ланка між академічною ММТ та політичним активізмом.

Також на увагу заслуговує стаття Скотта Фуллвайлера, Стефані Келтон та Рендалла Рея «Федеральна гарантія зайнятості – політика досягнення постійної повної зайнятості» (2020) [2]. Робота обґрунтовує, чому Гарантія зайнятості (Job Guarantee, JG) – не просто соціальна програма, а ключовий елемент стабільної макроекономічної архітектури, вбудованої в парадигму ММТ. Зазначається, що традиційна модель «природного рівня безробіття» (NAIRU) використовує безробіття як інструмент боротьби з інфляцією. Автори

стверджують, що це неетично та неефективно: штучно створюється резерв армії праці, щоб стримувати зростання зарплат. Замість NAIRU, ММТ пропонує JG:

- фіксована ставка оплати робіт у рамках JG формує нижню межу (floor) для заробітних плат,
- ринок праці стабілізується, інфляція регулюється через структурний канал, а чи не через масове безробіття.

Незважаючи на значний науковий доробок в цій сфері, у вітчизняній макроекономічній науці наразі проблематика Сучасної Грошової Теорії (ММТ) є мало дослідженою. Це зумовило актуальність роботи.

Метою статті є аналіз ключових положень ММТ, її теоретичних засад і практичного застосування, а також оцінка потенціалу цієї теорії стати домінантною парадигмою у макроекономічному аналізі та державному управлінні.

Виклад основного матеріалу. Для вирішення завдання наведення ключових ідей сучасної грошової теорії першочерговим кроком вбачається визначення самого терміну. Можна виокремити п'ять основних визначень поняття «сучасна грошова теорія», кожне з яких віддзеркалює важливий аспект підходу та пов'язано з ключовими авторами.

1. ММТ як теорія монетарного суверенітету.

«Сучасна грошова теорія – це аналітична рамка, яка показує, що суверенна держава, що випускає власну валюту, не може бути фінансово обмежена у своїх витратах і може використовувати фіскальну політику для досягнення повної зайнятості та цінової стабільності» [13].

2. ММТ як посткейнсіанський підхід до макроекономіки.

«ММТ – це розвиток посткейнсіанської традиції, в якій державні витрати є первинними по відношенню до податків і запозичень, а дефіцити – не загроза, а необхідний інструмент забезпечення повної зайнятості та економічної стабільності» [6].

3. ММТ як операційний аналіз фінансової системи.

«ММТ – це опис реальної роботи сучасних грошово-фінансових систем, заснований на операційному аналізі: як Центральний банк, казначейство та комерційні банки взаємодіють у процесі створення та вилучення грошей» [1].

4. ММТ як теорія функціональних фінансів.

«Сучасна грошова теорія – це сучасне втілення ідей функціональних фінансів Аббі Лернера, де податки і позики служать макроекономічного регулювання, а не фінансування витрат» [10].

5. ММТ як платформа для економічної демократії.

«ММТ – це спосіб переглянути політичну економію, в якій держава використовує свій грошовий суверенітет для досягнення суспільних цілей: роботи, екологічної стійкості та справедливості» [4].

На основі проведеного аналізу наукових джерел можна стверджувати, що розвиток сучасної грошової теорії пройшов декілька етапів, які наведені в таблиці 1.

Таблиця 1

Етапи розвитку сучасної теорії грошей

Етап	Характеристика
Етап 1: Походження та теоретичне обґрунтування (1990-ті)	Гроші - це боргові зобов'язання, створені державою (Chartism). Основна функція податків - це не фінансування, а створення попиту на державну валюту. Суверенна держава з власною валютою не може збанкрутувати в ній. Дефіцит бюджету - це звичайний і бажаний інструмент для досягнення повної роботи. Державні витрати передують податкам та позикам. Казначейство та центральний банк слід розглядати в цілому. Основна ліміт урядових відомств - це інфляція, а не дефіцит.
Етап 2: Інституціоналізація та розвиток (2000–2010)	Аналіз казначейства США показує, що податки та позики не «фінансують» витрати. Державні витрати здійснюються шляхом створення резервів у банківській системі. Облігації - інструмент для управління процентними ставками, а не запозичення в класичному розумінні. Консолідований огляд ММТ, пояснюючи різницю між горизонтальними (банківським кредитуванням) та вертикальними (державними витратами) створенням грошей. Основний висновок: Державні витрати є джерелом фінансів для приватного сектору, а не навпаки.
Етап 3: популяризація (2010–2019)	Основні міфи: "Держава як домогосподарство", "дефіцит шкідливий", "борги загрожують майбутнім поколінням". Аргумент: Важливо не кількість дефіциту, а реальні ресурси та інфляція. ММТ - це основа для таких програм, як Green New Deal. Пояснення ролі держави, грошовий суверенітет, інфляція, зайнятість. Включає пропозиції щодо державної гарантії працевлаштування.
Етап 4: Сучасні дебати та розвиток (2020-ті)	Обґрунтування програми гарантованої зайнятості як "автоматичного стабілізатора". Програма створює зону зайнятості буфера, контролюючи інфляцію та підтримуючи попит. Відповідь на основні критичні аргументи: інфляція, непорозуміння ролі Центрального банку, «непрактичність». Критики неправильно розуміють операції фінансової/грошової політики та національного обліку.

Джерело: складено автором на основі: [1; 2; 4; 7-11; 13].

На думку деяких економістів ММТ можна вважати грошовою теорією посткейнсіанської школи. Але з таким твердженням важко погодитись провівши порівняльний аналіз підходів сучасної грошової теорії та

основних економічних шкіл до вирішення макроекономічних проблем. Загальні підходи наведені в таблиці 2.

Таблиця 2

Загальний підхід ММТ та інших економічних шкіл

Школа	Роль держави	Основний інструмент політики	Ставлення до дефіциту бюджету
ММТ	Центр економіки, активний гравець	Фінансова політика (держ-витрати)	Дефіцит припустимий і навіть бажаний
Кейнсіанство	Активне втручання в кризу	Фінансова та монетарна політика	Дефіцит — тимчасовий антикризовий
Монетаризм	Обмежене втручання	Монетарна політика (ЦП, ставки)	Дефіцит шкідливий, веде до інфляції
Неокласика	Мінімальне втручання	Ринок саморегулюється	Дефіцит порушує ринковий баланс

Джерело: складено автором

В таблиці 3 представлені відмінності підходів різних економічних шкіл до грошової емісії, податків,

зайнятості та ін.

Таблиця 3

Відмінності підходів різних економічних шкіл до грошової емісії, податків, зайнятості та ін.

Роль центрального банку	
Школа	ЦБ та випуск грошей
ММТ	ЦБ підпорядкований уряду; гроші - засіб фінансової політики
Кейнсіанство	Незалежний ЦБ, але допускається координація з державними банками
Монетаризм	ЦБ повинен суворо контролювати грошову масу
Неокласика	ЦБ – незалежний, ключ – ставка відсотка
Роль грошової емісії	
Школа	Відношення до інфляції
ММТ	Інфляція - єдине реальне обмеження
Кейнсіанство	Допустима помірна інфляція
Монетаризм	Будь-яка інфляція – зло
Неокласика	Інфляція керується очікуваннями
Функції податків	
Школа	Призначення податків
ММТ	Інструмент контролю попиту та інфляції
Кейнсіанство	Джерело фінансування бюджету
Монетаризм	Джерело фінансування + коригування стимулів
Неокласика	Мінімальні податки = мінімальні спотворення
Безробіття та зайнятість	
Школа	Підхід до зайнятості
ММТ	Підтримка гарантованої зайнятості від держави
Кейнсіанство	Фінансові стимули → зростання попиту → зайнятість
Монетаризм	Безробіття — наслідок перегріву чи шоків
Неокласика	Безробіття — добровільне, ринок врівноважує
Відношення до державного боргу	
Школа	Відношення до боргу
ММТ	Борг - технічний інструмент, не загроза
Кейнсіанство	Борг допустимо в кризу, потім скорочується
Монетаризм	Борг збільшує ризик інфляції
Неокласика	Борг витісняє приватні інвестиції

Джерело: складено автором на основі: [5]

Головним інструментом сучасної грошової теорії є балансовий підхід, тобто аналіз запасів й потоків та секторальні баланси, які розглядають грошові потоки та фінансові баланси різних секторів економіки (рис. 1).

Секторальні баланси зв'язані рівнянням $S - I = G - T + X - M$, де чисті заощадження приватного сектора ($S - I$) дорівнюють сумі фінансових дефіцитів державного та зовнішнього секторів. Тому ММТ наголошує, що профіцит бюджету призводить до дефіциту приватного сектора, а це зрештою завершується фінансовою кризою.

Ідея ММТ для України та інших ринків, що розвиваються полягає в усвідомленні та прагненні до своєї суверенності. Згідно ММТ країна є монетарно

суверенною якщо:

1. Має власну національну валюту (не використовує чужу – як, наприклад, Еквадор або Зімбабве).
2. Не має фіксованого валютного курсу до іншої валюти.
3. Не бере запозичення в іноземній валюті, або ці запозичення не критичні.
4. Центральний банк може фінансувати уряд (видаючи гроші, коли потрібно).
5. Вся заборгованість у національній валюті (та її можна рефінансувати без ризику дефолту, бо є емісійна спроможність) [3].

В таблиці 4 представлена відповідність ситуації в Україні критеріям ММТ до монетарного суверенітету.

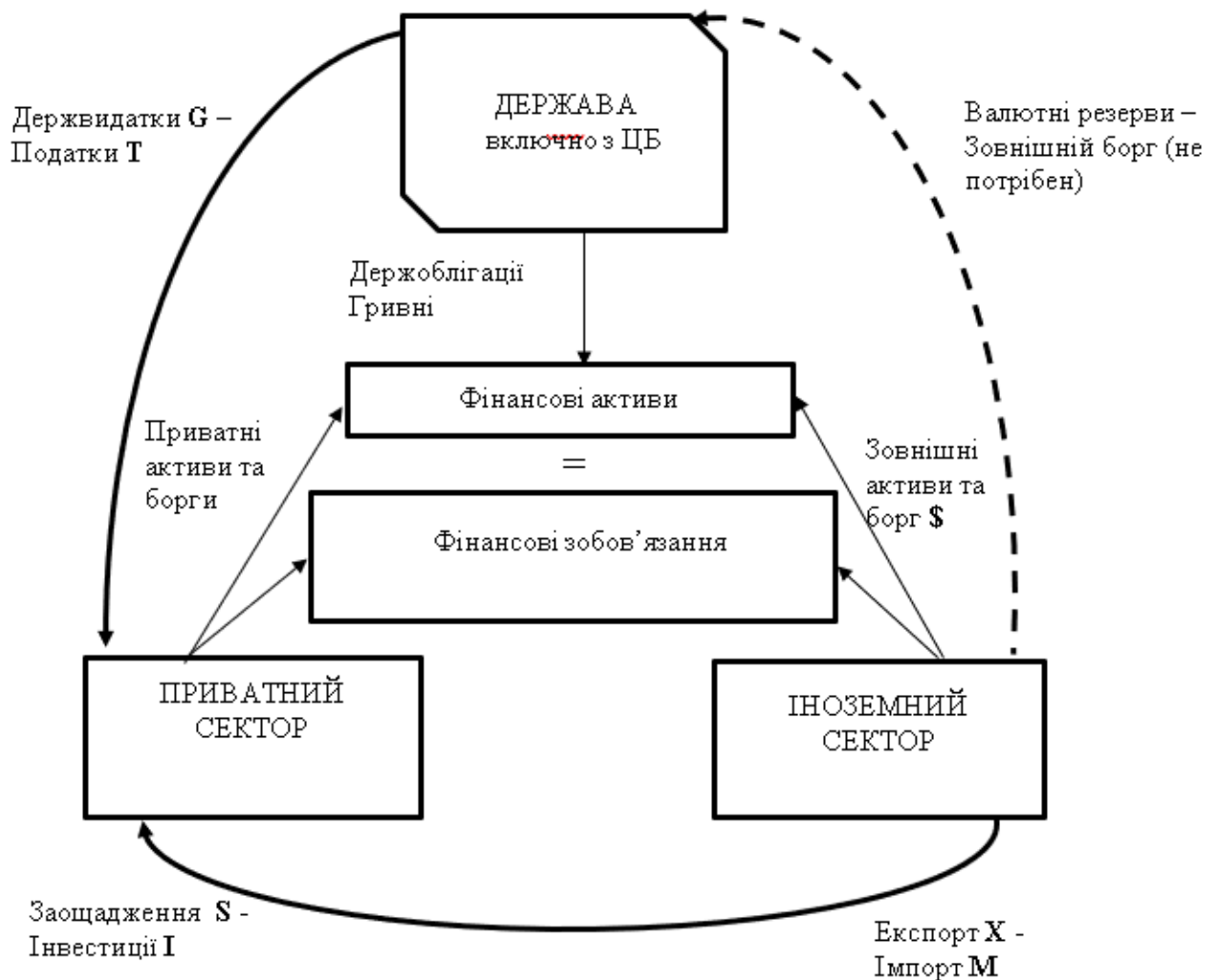


Рис. 1. Секторальні баланси. Рух грошей (чистих заощаджень).
Джерело: авторська розробка

Таблиця 4

Відповідність України критеріям до монетарного суверенітету

Критерій	Стан
Власна валюта	гривня (UAH)
Гнучкий курс	офіційно - плаваючий з 2015 року
Запозичення у валюті	значна частина боргу в іноземній валюті (USD, EUR)
Залежність від МВФ та міжнародної допомоги	дуже висока
Центробанк фінансує уряд напряму?	офіційно ні (це заборонено, згідно з Законом про НБУ)
Інфляційне таргетування замість підтримки повної зайнятості	отже фіскальна політика обмежена

Джерело: складено автором

Отже, Україна формально монетарно суверенна, бо має власну валюту та гнучкий курс.

Але за критеріями ММТ її суверенітет серйозно обмежено через:

- зовнішній борг у валюті,
- залежність від інституцій типу МВФ,
- законодавчу заборону прямого фінансування уряду з боку НБУ,
- домінування політики стримування інфляції над стимулюванням зайнятості.

Тобто, де-факто – це умовний монетарний суверенітет, а не повний, як, наприклад, у США, Японії чи

Великої Британії.

Довоєнна економічна політика України (приблизно до 2022 року) лише частково корелювала з основними положеннями сучасної грошової теорії. Окрім вже розглянутого обмеженого монетарного суверенітету інші основні положення ММТ в Україні здебільшого не виконувались. Так, положення про те, що дефіцит бюджету не є проблемою, поки немає інфляції ніколи не було в центрі уваги урядовців. Українська політика була орієнтована на обмеження дефіциту згідно з вимогами МВФ. У 2010-2021 роках ціль – фіскальна дисципліна, не розширення дефіциту.

Також не реалізовувалась політика повної зайнятості (у ММТ – Job Guarantee). Робота залишалась сферою ринку, а не державного гарантованого попиту.

Податкова політика України розглядалася як основне джерело фінансування бюджету, а не інструмент управління інфляцією, що не відповідає положенню ММТ про те, що податки не фінансують витрати, а контролюють попит та інфляцію.

Крім того, НБУ діяв незалежно та в межах режиму інфляційного таргетування. Підтримка бюджету прямою емісією не практикувалась до 2020 року.

Лише під час COVID-19 у 2020-2021 роках НБУ фінансував бюджет шляхом викупу ОВДП, але обмежено, і під тиском кризових обставин, що частково відповідає положенню, що емісія під державні потреби можлива і допустима.

Прикладом умовно близьким до ММТ можна вважати підтримку бізнесу та населення ("є-Підтримка", кредити «5-7-9%»). Це певні елементи контрольованої стимулюючої політики, але не системні.

В умовах війни ситуація дещо змінилась. Хоча в положенні про монетарний суверенітет особливих змін не відбулось – залежність від іноземної допомоги (в іноземній валюті) суттєво зросла. Щодо інших положень ММТ (крім гарантування державою зайнятості) спостерігається певне наближення української економічної політики. Дефіцит бюджету $\approx 19-22\%$ ВВП в 2022–2024 роках фінансувався зовнішніми коштами +

внутрішнім боргом + емісією. Інфляція була контрольована ($\sim 5-8\%$). Уряд не боявся дефіциту. НБУ з 2022 року відмовився від жорсткого інфляційного таргетування. Він фактично допомагав уряду емісією (викуп ОВДП), гнучким курсом і валютними обмеженнями. У 2022-2023 роках НБУ напряду викупив ОВДП на понад 400 млрд грн. Це чітка реалізація грошового фінансування – ключовий елемент ММТ.

Частково реалізовується положення про те, що податки не джерело витрат, а регулятор інфляції – фіскальна політика де-факто не покриває витрати – $\approx 60\%$ бюджету фінансується поза податками. Але роль податків як антиінфляційного інструмента офіційно не визнана.

Враховуючи те, що Україна залежить від донорського фінансування (МВФ, G7, США та ЄС), ММТ можлива лише в межах цієї підтримки, а не як автономна стратегія. В таблиці 5 наведені елементи, які вказують на зближення української економічної політики з ММТ.

В Україні наразі немає політики Job Guarantee або прямої держзайнятості. Також політика залежна від зовнішнього фінансування, що суперечить головній ідеї ММТ «гроші – не обмеження». Та головне – немає ідеологічної зміни: політика не заснована на ММТ як теоретичному фундаменті. Це прагматична реакція на війну, а не доктрина.

Таблиця 5

Елементи, які вказують на зближення української економічної політики з ММТ

Елемент	Реалізація
Фіскальна експансія	Бюджетний дефіцит $\approx 20\%$ ВВП, без наміру скорочення.
Монетарне фінансування (емісія)	НБУ купував держоблігації на сотні млрд грн у 2022-24 рр.
Координація між НБУ та урядом	Спільне рішення щодо інфляції, валютної стабільності, ринку облігацій.
Тимчасовий контроль над ринком (капіталом, курсом, експортом)	Запроваджено капітальні обмеження, фіксований курс, пряма регуляція банків.
Необмежене внутрішнє фінансування у гривні	Є емісія, але під зовнішні ризики та узгоджено з МВФ.

Джерело: складено автором

Отже, після 2022 року Україна об'єктивно наблизилася до практики ММТ, але не до її ідеології. Це відбулося не тому, що ММТ прийнята як офіційна стратегія, а тому що:

- війна змусила державу фінансувати бюджет не за рахунок податків, а через емісію і допомогу;
- НБУ де-факто став партнером уряду, а не незалежним гравцем;
- дефіцит сприймається як допустимий і необхідний.

Однак, системного переходу до ММТ немає. Це – антикризова адаптація, яка може бути згортана з настанням стабільності.

Висновки. У сучасних умовах зростаючої економічної нестабільності, частих фінансових криз та соціальних викликів, що супроводжують процеси глобалізації, постає потреба у переосмисленні теоретичних засад державної економічної політики. Класичні та неокласичні підходи дедалі частіше виявляють свою обмеженість у вирішенні ключових проблем, таких як

безробіття, нерівність, бюджетні обмеження та рецесійні явища. У цьому контексті зростає інтерес до сучасної грошової теорії (ММТ) – неортодоксального підходу, який пропонує нове бачення ролі суверенної валюти, державного бюджету та монетарної політики.

Особливої актуальності питання набуває у післякризовий період (після 2008 р. і, згодом, після пандемії COVID-19, а в Україні в умовах воєнних дій), коли держави активно використовували фіскальні інструменти, а центральні банки розширили свої баланси без очікуваної інфляційної хвилі. Це дало підстави переоцінити межі державного втручання та роль дефіцитного фінансування, що знаходиться у центрі уваги ММТ.

Крім того, в умовах викликів кліматичної кризи, демографічного старіння та переходу до нової соціальної моделі економіки виникає запит на інструментарій, який дозволив би реалізувати масштабні державні програми без фіскальної самостриманості, притаманної неоліберальній парадигмі. У зв'язку з цим оцінка потенціалу сучасної грошової теорії набула особливого

значення для наукової спільноти, політиків і практиків.

Отже, дослідження перспектив ММТ як потенційного нового мейнстріму у макроекономіці є важливим як з наукового, так і з прикладного погляду. Воно

дозволяє краще зрозуміти еволюцію економічної думки, межі можливого у фінансово-монетарній політиці та перспективи зміни макроекономічної парадигми у XXI столітті.

Список використаних джерел:

1. Bell S. (Kelton). Do Taxes and Bonds Finance Government Spending? : Working Paper / S. Bell. – Kansas City : University of Missouri–Kansas City, 2000. – URL: <https://www.cfeps.org/pubs/wp-pdf/WP17-Bell.pdf> (дата звернення: 16.06.2025).
2. Fullwiler S., Kelton S., Wray L. R. The Federal Job Guarantee – A Policy to Achieve Permanent Full Employment / S. Fullwiler, S. Kelton, L. R. Wray. – 2020. – URL: <https://www.levyinstitute.org/publications/the-federal-job-guarantee> (дата звернення: 16.06.2025).
3. Galbraith J. K. Endogenous Money and Macroeconomic Stabilization // Real-World Economics Review. 2020.
4. Kelton S. The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy / S. Kelton. – New York : PublicAffairs, 2020. – 336 p.
5. Mehrling P. The Inherent Hierarchy of Money and MMT // Review of Political Economy. 2022.
6. Mitchell W. Modern Monetary Theory and the Political Economy of Full Employment // Cambridge Journal of Economics. 2020.
7. Mitchell W. The Job Guarantee and Modern Monetary Theory : Working Paper / W. Mitchell. – University of Newcastle, 1999.
8. Mitchell W., Wray L. R., Watts M. Macroeconomics / W. Mitchell, L. R. Wray, M. Watts. – London : Macmillan Education UK, 2019. – 621 p.
9. Mosler W. Soft Currency Economics / W. Mosler. – Valance Co., 1995. – 110 p.
10. Tymoigne É., Wray L. R. Modern Money Theory: A Reply to Critics : Working Paper No. 778 / É. Tymoigne, L. R. Wray. – Annandale-on-Hudson, NY : Levy Economics Institute, 2013. – 49 p. – URL: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_778.pdf (дата звернення: 16.06.2025).
11. Wray L. R. A Modern Money View : Working Paper / L. R. Wray. – Annandale-on-Hudson, NY : Levy Economics Institute, 2004. – URL: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_XXX.pdf (дата звернення: 16.06.2025).
12. Wray L. R. Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems // Journal of Post Keynesian Economics. 2015.
13. Wray L. R. Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability / L. R. Wray. – Cheltenham : Edward Elgar, 1998. – 250 p.

References:

1. Bell, S. (2000). Do taxes and bonds finance government spending? [Working Paper]. University of Missouri–Kansas City. <https://www.cfeps.org/pubs/wp-pdf/WP17-Bell.pdf>
2. Fullwiler, S., Kelton, S., & Wray, L. R. (2020). The federal job guarantee – A policy to achieve permanent full employment. Levy Economics Institute. <https://www.levyinstitute.org/publications/the-federal-job-guarantee>
3. Galbraith, J. K. (2020). Endogenous money and macroeconomic stabilization. Real-World Economics Review.
4. Kelton, S. (2020). The deficit myth: Modern monetary theory and the birth of the people's economy. PublicAffairs.
5. Mehrling, P. (2022). The inherent hierarchy of money and MMT. Review of Political Economy.
6. Mitchell, W. (2020). Modern monetary theory and the political economy of full employment. Cambridge Journal of Economics.
7. Mitchell, W. (1999). The job guarantee and modern monetary theory [Working Paper]. University of Newcastle.
8. Mitchell, W., Wray, L. R., & Watts, M. (2019). Macroeconomics. Macmillan Education UK.
9. Mosler, W. (1995). Soft currency economics. Valance Co.
10. Tymoigne, É., & Wray, L. R. (2013). Modern money theory: A reply to critics (Working Paper No. 778). Levy Economics Institute. https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_778.pdf
11. Wray, L. R. (2004). A modern money view [Working Paper]. Levy Economics Institute. https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_XXX.pdf
12. Wray, L. R. (2015). Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems. Journal of Post Keynesian Economics.
13. Wray, L. R. (1998). Understanding modern money: The key to full employment and price stability. Edward Elgar.