Вопросы ЭКОНОМИКИ

www.vopreco.ru

B HOMEPE:

ДКП на современном этапе и эффективность ее инструментов

Финансовые обязательства и активы государственного сектора

Теория денег, К. Менгер и Дж. М. Кейнс: неожиданные параллели

Маржинализм и марксизм: первая встреча

2

Вопросы ЭКОНОМИКИ

> ОРДЕНА ТРУДОВОГО КРАСНОГО ЗНАМЕНИ ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ЖУРНАЛ ВЫХОДИТ С 1929 г.

февраль

2

2021

Редакционная коллегия

О. И. Ананьин, Р. С. Гринберг, Н. И. Иванова, А. Я. Котковский (исполняющий обязанности главного редактора), Я. И. Кузьминов, В. А. Мау, А. Д. Некипелов, Р. М. Нуреев, Г. Х. Попов, С. Н. Попов (ответственный секретарь), Вад. В. Радаев, А. Я. Рубинштейн, Д. Е. Сорокин, Е. Г. Ясин

Х. Канамори (Япония), **Гж. Колодко** (Польша), **Л. Конг** (Китай), **Л. Чаба** (Венгрия), **М. Эллман** (Нидерланды), **М. Эмерсон** (Великобритания)

МОСКВА

Voprosy Ekonomiki

[Issues of Economics]

Since 1929

February

2

2021

EDITORIAL BOARD

Oleg Ananyin

National Research University Higher School of Economics, Russian Federation

Ruslan Grinberg

Institute of Economics, Russian Academy of Sciences, Russian Federation

Natalya Ivanova

Primakov Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences, Russian Federation

Andrey Kotkovsky (Executive Editor)

NP "Voprosy Ekonomiki", Russian Federation

Yaroslav Kouzminov

National Research University Higher School of Economics, Russian Federation

Vladimir Mau

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Russian Federation

Alexander Nekipelov

Moscow School of Economics, Lomonosov Moscow State University, Russian Federation

Rustem Nureev

National Research University Higher School of Economics, Russian Federation

Gavriil Popov

International University in Moscow, Russian Federation

Sergey Popov (Executive Secretary)

NP "Voprosy Ekonomiki", Russian Federation

Vadim Radaev

National Research University Higher School of Economics, Russian Federation

Alexander Rubinstein

Institute of Economics, Russian Academy of Sciences, Russian Federation

Dmitry Sorokin

Financial University under the Government of the RF, Russian Federation

Evgeny Yasin

National Research University Higher School of Economics, Russian Federation

Hisao Kanamori (Japan), Grzegorz Kolodko (Poland), Li Cong (China), László Csaba (Hungary), Michael Ellman (Netherlands), Michael Emerson (Great Britain)

AIMS AND SCOPE

Voprosy Ekonomiki is a leading Russian economic journal. It publishes the top theoretical and empirical research on macroeconomic policies and institutional reforms in Russia. The journal also welcomes more general submissions dealing with the political economy of institutional change as well as economic sociology, economic history, regional economic studies, analysis of particular markets and industries, international economics, and history of economic thought. Voprosy Ekonomiki serves as an important forum for the Russian economic community. All articles are subject to a rigorous peer-review process.

ISSN 0042-8736. Frequency: published monthly—12 Issues per year.

Publisher: NP "Redaktsiya zhurnala 'Voprosy Ekonomiki'". Homepage: www.vopreco.ru. Email: mail@vopreco.ru

© 2021 NP "Voprosy Ekonomiki". All rights reserved.

—— СОДЕРЖАНИЕ ———

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

E.	Ито мы (не) знаем об эффективности инструментов ДКП в современном	
	мире?	5
0.	В. Буклемишев, Е. А. Зубова, М. Н. Качан, Г. С. Куровский,	
	О. Н. Лаврентьева – Макроэкономическая политика в эпоху	
	пандемии: что показывает модель IS-LM?	35
	БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА	
	В. Беляков — О долге российского государственного сектора	48
Д.	А. Меньших — Количественная оценка влияния бюджетного правила	
	на равновесный курс рубля	70
	история экономической мысли	
Α.	В. Ковалев — К. Менгер и Дж. М. Кейнс о неопределенности и спросе	
	на деньги: неожиданные параллели	
Р.	И. Капелюшников — Маржинализм и марксизм: первая встреча	102
	РАЗМЫШЛЕНИЯ НАД КНИГОЙ	
Α.	А. Мальцев, А. Г. Худокормов — Новая жизнь старых идей	
	(О книге X . Д. Курца «Краткая история экономической мысли»)	133
	научные сообщения	
Л.	И. Цедилин — Финансирование науки в России и Германии:	
	сопоставление подходов и результатов их применения	147









CONTENTS

MACROECONOMIC POLICY

E. L. Goryunov, S. M. Drobyshevsky, V. A. Mau, P. V. Trunin — What do we (not) know about the effectiveness of the monetary policy tools	_
in the modern world? O. V. Buklemishev, E. A. Zubova, M. N. Kachan, G. S. Kurovsky,	5
O. N. Lavrentieva — Macroeconomic policy in a pandemic era: What does the IS-LM model show?	35
BUDGET POLICY	
I. V. Belyakov — On Russia's public sector debt	48
D. A. Menshikh — Estimation of fiscal rule impact on Russian ruble equilibrium exchange rate	70
HISTORY OF ECONOMIC THOUGHT	
A. V. Kavaliou — Menger and Keynes: On the demand for money and uncertainty	85
R. I. Kapeliushnikov — Marginalism and Marxism: The first encounter	
REFLECTIONS ON THE BOOK	
A. A. Maltsev, A. G. Khudokormov — New life of old ideas (On the book "Economic thought: A brief history" by Heinz D. Kurz)	133
RESEARCH NOTES	
L. I. Tsedilin — Funding of science: A comparison of approaches and outcomes in Russia and Germany	147

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Что мы (не) знаем об эффективности инструментов ДКП в современном мире?

Е. Л. Горюнов 1,2 , С. М. Дробышевский 1,2 , В. А. Мау 2 , П. В. Трунин 1,2

¹ Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Москва, Россия) ² Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (Москва, Россия)

Решающую роль в обеспечении макроэкономической стабильности в развитых странах в период с середины 1980-х до 2007 г. сыграла денежно-кредитная политика, которая оказалась эффективным инструментом сглаживания экономического цикла и поддержания ценовой стабильности. После мирового финансового кризиса 2008—2009 гг. эффективность монетарной политики стала вызывать вопросы, поскольку, несмотря на широкое применение как традиционных, так и нетрадиционных мер, быстро восстановить экономический рост в развитых странах не удалось. В статье рассматриваются факторы, обусловившие падение эффективности монетарной политики в современных макроэкономических условиях, в числе которых глобальная дезинфляция, уменьшение наклона кривой Филлипса, проблема эффективной границы номинальных ставок и снижение нейтрального уровня реальной ставки. Анализируются нетрадиционные инструменты монетарной политики, включая так называемые «вертолетные деньги», целевое рефинансирование и другие перспективные инструменты. Критически обсуждаются рекомендации современной денежной теории (ММТ) как наиболее системной неортодоксальной альтернативной теории. На основе проведенного анализа сделаны выводы о возможном ослаблении эффективности монетарной политики в России в обозримом будущем и о целесообразности использовать гибридные фискально-монетарные инструменты.

Горюнов Евгений Львович (gorunov@iep.ru), н. с. Института Гайдара, преподаватель кафедры макроэкономики Отделения экономики Института экономики, математики и информационных технологий РАНХиГС; Дробышевский Сергей Михайлович (dsm@iep.ru), д. э. н., директор по научной работе Института Гайдара, замдиректора по науке Института прикладных экономических исследований (ИПЭИ) РАНХиГС; Мау Владимир Александрович (rector@ranepa.ru), д. э. н., проф., ректор РАНХиГС; Трунин Павел Вячеславович (рt@iep.ru), д. э. н., руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара, директор Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, современная денежная теория, долговременная стагнация, ловушка ликвидности, эффективная граница процентных ставок, фискальная политика, монетарная политика.

JEL: B51, E51, E52, E58, E61, E62, E63.

Введение

Теория денег всегда считалась одной из самых сложных проблем экономической науки. В XX в., с его опытом инфляций и гиперинфляций, этот раздел экономики стал одним из наиболее актуальных с точки зрения решения практических задач экономической политики (и политики вообще). Это был век интенсивной теоретической работы и богатого практического опыта — от катастрофического до экономического «чуда», причем в некоторых странах наблюдалось сочетание и того, и другого².

Новый этап дискуссии о современной денежной политике и практике ее реализации совпадает с глобальным кризисом 2008-2009 г., который по аналогии с Великой депрессией часто называют Великой рецессией. Как и в прошлом (в 1930-е и 1970-е годы), глобальный структурный кризис вызывает глубокие изменения в характере экономического роста, в бюджетной и денежно-кредитной политике (ДКП), а также формирует новую парадигму в экономической теории. Именно это переосмысление макроэкономической модели, включая ее теоретические основания и практические решения, происходит на протяжении последнего десятилетия.

В XX в. можно выделить по крайней мере четыре этапа в развитии ДКП. В первые три десятилетия доминировало господство золотого стандарта как основы экономического и политического процветания. Отказ от него в годы Первой мировой войны воспринимался как вынужденный, в результате в 1920-е годы были предприняты попытки вернуться к нему, чего не избежал даже Советский Союз (введение золотого червонца в 1922 г.). Наиболее последовательно этот проект был реализован в Великобритании, которая вернулась к золотому стандарту в 1925 г. усилиями канцлера казначейства У. Черчилля (и при активных протестах Кейнса, который назвал такое решение «реликтом варварства»). Золотой стандарт рассматривался как источник стабильности экономической системы и барьер на пути высокой инфляции, которая поразила ряд стран в военный и первый послевоенный периоды. Но именно жесткость этой конструкции, как выяснилось вскоре, существенно усугубила тяготы Великой депрессии.

В результате в 1950—1960-е годы ключевая задача ДКП виделась в смягчении экономического цикла и предотвращении дефляции. В основе этой политики лежало кейнсианское понимание регулирования, которое на протяжении четверти века позволяло поддерживать устойчивый экономический рост. Как нередко бывает, ситуация изменилась именно тогда, когда сторонниками новой доктрины стали те, кто традиционно отказывался признавать эффективность государственного вмешательства в экономику, и республиканский президент Р. Никсон сказал, что «сегодня мы все — кейнсианцы» (см.: Скидельски, 2011. С. 15).

¹ Теоретический анализ причин и последствий инфляции после окончания Первой мировой войны начали И. Фишер (Fischer, 1928) и Дж. М. Кейнс (Keynes, 1919).

² Наиболее яркий пример — опыт Германии.

Стимулирование экономики в условиях шока предложения первой половины 1970-х годов обернулось стагфляцией и структурным кризисом, за которым последовало переосмысление основ макроэкономического регулирования. Именно дезинфляция стала теперь главной задачей, решить которую должны были денежные и бюджетные власти, а экономическая наука должна была разработать подходящую теоретическую конструкцию. Это касалось как развитых стран, так и тех, которые стали называть развивающимися рыночными экономиками³. В подавлении инфляции власти видели основу для обеспечения устойчивого экономического роста. Для этого использовались прежде всего методы монетарного регулирования. Одновременно были приняты серьезные институциональные решения по обеспечению независимости центральных банков (ЦБ).

Постепенно широкое распространение в политике денежных властей стало получать *таргетирование инфляции*, пришедшее на смену таргетированию валютных курсов (в наиболее жестком варианте принимавшему форму «валютного комитета», сиггепсу board). Начало этому переходу положила Новая Зеландия в 1990 г., за ней постепенно последовали и другие развитые страны. Их успешный опыт, с одной стороны, а с другой — финансовый кризис 1997—1998 гг., который поразил преимущественно страны с фиксированным валютным курсом, привели к тому, что к 2002 г. инфляционное таргетирование стало наиболее популярным инструментом денежной политики, обеспечивающим макроэкономическую стабильность и рост.

Вместе с тем переход к плавающим валютным курсам дал правительствам новый рычаг обеспечения национальной конкурентоспособности или, точнее, сделал использование этого рычага вполне легитимным и приемлемым. Речь идет о девальвации, которая ушла из сферы политической (решение правительства) и стала элементом рыночной конъюнктуры. Это повысило гибкость макроэкономического регулирования, но одновременно существенно расширило пространство для валютного манипулирования и валютных войн.

В результате исследований и экспериментов к началу XXI в., как казалось, удалось выработать некоторое представление о «правильной» денежной политике. Совокупность теоретических оснований и вытекающих из них предписаний относительно ДКП получила в экономической литературе название «новый монетарный консенсус» (new monetary consensus).

В наиболее концентрированном виде подобный оптимистический подход к пониманию «монетарного счастья» нашел отражение в статье М. Гудфренда «Как мир достиг консенсуса относительно монетарной политики» (Goodfriend, 2007). В ней описывались теоретические продвижения в монетарной теории и практические успехи в сфере ДКП. Общий посыл работы состоял в том, что со времен стагфляции 1970-х годов экономистам удалось разработать эффективный и универсально применимый подход к реализации ДКП — таргетирование инфляции. Автор назвал прогресс в качестве денежно-кредитной политики «выдающейся историей успеха». Только в заключении Гудфренд указал, что в отношении японской экономики консенсус еще не сформировался. К моменту публикации она полтора десятилетия находилась в состоянии стагнации и практически нулевой инфляции, несмотря на сверхмягкую монетарную политику, проводимую Банком Японии. В то время японский сценарий казался абсолютным исключением из правила.

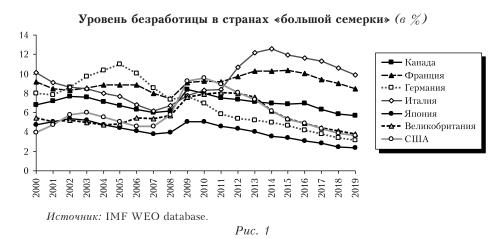
 $^{^3}$ Правда, память о дефляции не исчезла полностью, и 8 ноября 2002 г., поздравляя М. Фридмена с 90-летием, Б. Бернанке заверил его, что ФРС не повторит больше ошибок периода Великой депрессии (Bernanke, 2002; здесь и далее, если не указано иное, перевод наш. — $E.\ \Gamma.\ u\ \partial p.$).

Как не раз было в прошлом, о наступлении благополучных времен объявили накануне тяжелого потрясения. Менее чем через год после указанной публикации разразился мировой финансовый кризис, который поставил под сомнение как теоретические, так и практические положения «нового монетарного консенсуса». Многие развитые экономики погрузились в состояние, сходное с японской. Среди экономистов получили распространение рассуждения о долговременной стагнации (secular stagnation; см.: Gordon, 2015; Summers, 2014). За десятилетие после мирового финансового кризиса макроэкономические условия в развитых странах так и не нормализовались. Это побуждает искать новые подходы к ДКП, критически пересматривать прежние концепции и даже обращаться к альтернативным неортодоксальным теориям.

Снижение эффективности монетарной политики и макроэкономические условия в 2010-е годы

За десять лет после мирового финансового кризиса 2008—2009 гг. в развитых странах наблюдалось сочетание сверхмягкой монетарной и фискальной политики и низких инфляции и темпов экономического роста. Безработица резко выросла в большинстве стран в 2009 г., но затем она снизилась, причем в США, Канаде, Великобритании, Японии и Германии опустилась ниже докризисного уровня (рис. 1). В обычной ситуации на фоне стимулирующей монетарной политики это рассматривалось бы как признак перегрева экономики, однако темпы роста выпуска и инфляции оставались низкими⁴.

Монетарные власти столкнулись со значительными сложностями. Не имея возможности снижать ставку существенно ниже нулевого уровня, органы денежно-кредитного регулирования развитых стран активно применяли политику количественного смягчения (quantitative

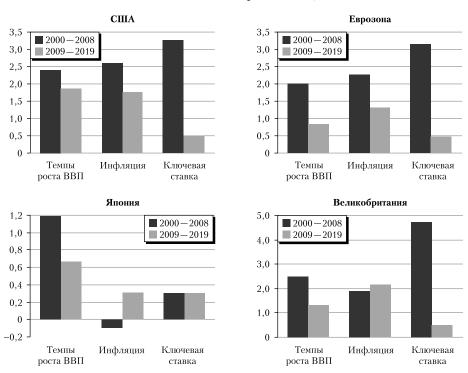


⁴ Выступая 15 апреля 2019 г. с докладом в Институте международной экономики Питерсона (РПЕ), Л. Саммерс так охарактеризовал макроэкономическую ситуацию в развитых странах: «Хотя педаль акселератора сейчас выжата практически до упора, автомобиль экономики развитых стран все же движется гораздо медленнее, чем ожидалось» (Summers, 2019).

easing, QE), то есть осуществляли масштабные покупки ценных бумаг, следствием чего стал кратный рост их балансов. Объективно оценить эффективность данных мер сложно. Сторонники их применения утверждают, что они помогли избежать дефляции и возможной экономической депрессии (см.: Wessel, 2009; Chung et al., 2012).

За последнее десятилетие было опубликовано много эмпирических исследований, показывающих, что программы выкупа активов, реализованные в США, еврозоне, Великобритании и др., позволили снизить долгосрочные ставки и тем самым поддержали кредитование и экономический рост⁵. Однако скептики отмечают, что количественное смягчение не оказало значимого эффекта на макропараметры, не помогло вернуть экономику к докризисному состоянию, так как инфляция оставалась стабильно ниже цели, а темпы экономического роста были низкими и неустойчивыми (рис. 2; см.: Blanchard, Summers, 2018; Greenlaw et al.,

Средние значения темпов роста ВВП, инфляции и ключевой ставки за 2000—2008 и 2009—2019 гг. в США, еврозоне, Японии и Великобритании (в %)

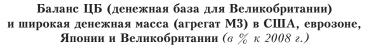


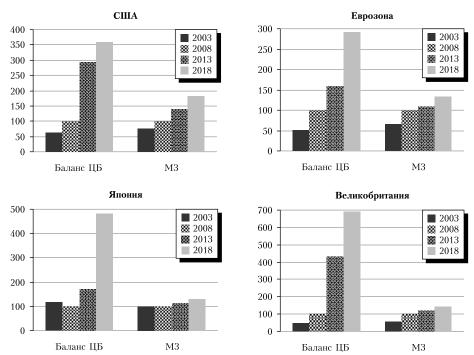
Источники: FRB of St. Louis; IMF WEO.

Puc. 2

⁵ Избранные работы, авторы которых считают позитивным эффект от нетрадиционных мер ДКП, включают: Meaning, Zhu, 2011; Haldane et al., 2016 — о политике Банка Англии; Jäger, Grigoriadis, 2017; Demertzis, Wolff, 2016; Ciccarelli et al., 2017; Andrade et al., 2016; Gambetti, Musso, 2017 — о политике ЕЦБ; Belke et al., 2017; Chen et al., 2012; Hancock, Passmore, 2011; Chakraborty et al., 2020; D'Amico et al., 2012 — о политике ФРС и Matousek et al., 2019 — о политике Банка Японии. Ссылки на наиболее цитируемые статьи по данной теме можно найти в: Kuttner, 2018; Fabo et al., 2020; Bernanke, 2020.

2018; Fullwiler, Wray, 2010). Несмотря на то что рост балансов центральных банков измерялся сотнями процентов, это не отразилось на темпах роста денежной массы и не привело к расширению кредитования (рис. 3).





Источники: OECD; FRB of St. Louis; Банк Англии.

Puc. 3

В 2020 г., когда мировая экономика столкнулась с беспрецедентным эпидемиологическим шоком, а экономики развитых стран так до конца и не оправились от последствий мирового финансового кризиса, центральные банки признали ограниченность доступных им инструментов стимулирования спроса. Отличительной чертой кризиса 2020 г. стало также то, что впервые в истории с аналогичными проблемами столкнулись ЦБ стран с развивающимся рынком: несмотря на рост неопределенности и глобальных рисков, не произошло резкого падения обменных курсов валют этих стран, а инфляция продолжала снижаться. Почему же инструменты ДКП, выполнявшие до этого главную роль в сглаживании экономического цикла, утратили свою силу?

Во-первых, снижение эффективности политики ЦБ связано с глобальным и устойчивым дезинфляционным трендом, который начал формироваться 20-30 лет назад. «Потерянные десятилетия» в Японии (см.: Дробышевский и др., 2018) стали первым случаем, когда ЦБ трудно противодействовать замедлению инфляции и поддерживать экономическую активность в низкоинфляционной среде. Во-вторых, на возможностях монетарной политики отрицательно сказывается ослабление связи между инфляцией и ростом выпуска, то есть снижение наклона кривой Филлипса. В экономической литературе преобладает мнение, что эти изменения носят долговременный структурный характер и стали следствием массового перехода к режиму инфляционного таргетирования.

В-третьих, очевидным ограничением для процентной политики ЦБ выступает наличие эффективной нижней границы номинальных ключевых ставок. Эта проблема значительно осложняется снижением нейтрального уровня реальной ставки в развитых странах. Отмеченные обстоятельства сильно сужают возможности денежных властей по проведению контрциклической политики.

Наконец, в-четвертых, важным фактором ДКП выступает стимулирующая бюджетно-налоговая политика, которая привела к заметному росту государственного долга в начале 2010-х годов. В ближайшие годы он продолжит расти быстрыми темпами в результате реализации масштабного пакета антикризисных фискальных мер. Выход бюджетно-налоговой политики на первый план может изменить распределение ролей между фискальными и денежными властями и повлиять на независимость последних.

Глобальная дезинфляция

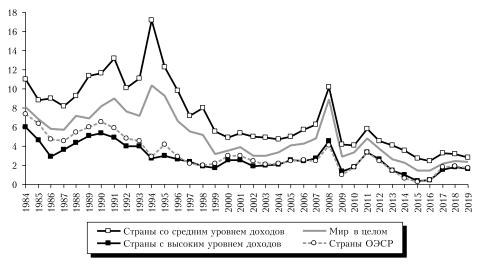
Тенденция к снижению инфляции в масштабах мировой экономики сформировалась еще в 1980-е годы (см.: На et al., 2019; Helbling et al., 2006; Rogoff, 2003a, 2003b). Она наблюдалась не только в развитых странах, где ЦБ боролись с последствиями стагфляции 1970-х годов, но и в развивающихся (рис. 4), где монетарная дисциплина всегда была хуже, а инфляция — выше. Причем снижалась не только сама инфляция, но и ее волатильность, и этот процесс также был глобальным.

С конца 1990-х годов инфляция в развитых странах долго находилась вблизи отметки 2%, и именно ее признавали в качестве желаемого уровня, балансирующего позитивное влияние инфляции на экономическую деятельность и издержки от нее. Этот уровень был выбран в качестве цели в ведущих экономиках, проводивших политику инфляционного таргетирования⁶. Сильный негативный шок спроса, связанный с наступлением кризиса 2008—2009 гг., стал фактором значительного дефляционного давления. Для ЦБ задачи стимулировать экономический рост и предотвратить попадание в дефляционную спираль осложнялись необходимостью противодействовать не только шоку спроса, но и глобальному дезинфляционному тренду.

Среди наиболее значимых факторов глобальной дезинфляции выделяется переход к более сдержанной монетарной политике в связи с введением таргетирования инфляции в широком круге стран.

⁶ Обзор исследований, посвященных выбору оптимального целевого значения инфляции, см. в работе: Синельникова-Мурылева, Гребенкина, 2019.





Источник: World Bank.

Puc. 4

ЦБ укрепили свою независимость и стали уделять больше внимания контролю над инфляцией и одновременно ограничивать монетарное стимулирование экономики, а также эмиссионное финансирование дефицита государственного бюджета.

Другим фактором торможения мировой инфляции стала глобализация, сопровождаемая ослаблением регулирования и сокращением монопольной ренты (см.: Blanchard, Philippon, 2003). Расширение международной торговли приводило к усилению конкуренции между национальными и иностранными производителями, в том числе из развивающихся стран, где издержки на труд были ниже. В результате цены стали приближаться к предельным издержкам вместе с сокращением маржи производителей, что способствовало замедлению потребительской инфляции.

Кроме того, существует гипотеза, согласно которой значимым фактором дезинфляционного тренда стало распространение цифровых технологий в торговле. Они воздействуют на цены по ряду каналов (см.: Sveriges Riksbank, 2015). Во-первых, автоматизация снижает спрос на труд, повышает производительность и тем самым сдерживает рост зарплат и потребительских цен. Во-вторых, цифровые технологии делают информацию о товаре более доступной для потребителей и уменьшают издержки торговли. Новые торговые площадки, у которых издержки ниже, чем у традиционных торговых сетей, вступают с ними в конкуренцию, что также снижает торговую наценку⁷.

⁷ Влияние изменения структуры розничного рынка, связанное с приходом более технологичных игроков, на потребительские цены в начале 2000-х годов стали называть «эффектом Walmart», а в настоящее время — «эффектом Amazon». Впрочем, эмпирические исследования пока не обнаруживают значимого воздействия распространения цифровых технологий в розничной торговле на динамику потребительских цен (Charbonneau et al., 2017).

Снижение наклона кривой Филлипса

Изначально под кривой Филлипса понималась статистическая отрицательная связь между инфляцией и безработицей, которая была обнаружена в 1958 г. (см.: Gordon, 2011)⁸. Позднее по итогам стагфляции 1970-х годов, когда корреляция между инфляцией и безработицей стала положительной, понимание экономических процессов, стоящих за этой связью, изменилось, и сформировалась так называемая новокейнсианская макроэкономическая теория, ставшая фундаментом «нового монетарного консенсуса» (см.: Замулин, 2007). Согласно современным представлениям, под кривой Филлипса понимается положительная связь между инфляцией, с одной стороны, и показателями, характеризующими стадию экономического цикла (безработица, разрыв выпуска или отклонение предельных издержек от своего долгосрочного уровня), — с другой.

Снижение наклона кривой Филлипса означает ослабление связи между инфляцией и экономической активностью, то есть отклик цен на изменение совокупного спроса становится менее выраженным. Во многих эмпирических исследованиях показано, что угол наклона кривой Филлипса в развитых странах действительно снижался, причем этот процесс начался еще до мирового финансового кризиса 2008—2009 гг. (cm.: Kuttner, Robinson, 2010; Iakova, 2007; Roberts, 2006; Beaudry, Doyle, 2000; Blanchard et al., 2015; Forbes et al., 2020), то есть до того, как ЦБ развитых стран столкнулись с проблемой нулевой границы процентных ставок (см. ниже). Характерно, что значительный спад экономической активности и увеличение безработицы в этот период не сопровождались сильной дефляцией, хотя именно такую динамику потребительских цен предсказывала кривая Филлипса. Инфляция оставалась в достаточно узком диапазоне как в период спада, так и на стадии возвращения к росту (см.: ІМГ, 2013), когда безработица вернулась к докризисным значениям.

Экономисты выдвигают два объяснения наблюдаемого ослабления связи инфляции и экономической активности. Первое предполагает, что снижение наклона кривой Филлипса связано с глобализацией (см.: Razin, Binyamini, 2007; Borio, Filardo, 2007; IMF, 2006). Ужесточение конкуренции внутренних производителей с иностранными ограничивает возможности первых повышать цены в ответ на увеличение совокупного спроса. Глобализация подавляет эффект переноса издержек производителей в цены. На инфляцию внутри страны, помимо внутреннего разрыва выпуска, все большее влияние начинает оказывать глобальный разрыв выпуска. Однако чем сильнее национальные производители интегрированы в мировые производственные цепочки, тем меньше их активность определяется внутренними макроэкономическими условиями, включая инфляцию. В результате инфляционные процессы становятся менее зависимыми от показателей экономичес-

⁸ В самой статье А. Филлипса (Phillips, 1958) на основе анализа данных о состоянии рынка труда в Великобритании за 1861—1957 г. была найдена отрицательная связь между безработицей и темпом роста номинальной зарплаты.

кой активности, что и проявляется в наблюдаемом снижении наклона кривой Филлипса.

В соответствии со вторым объяснением это снижение связано с заякориванием инфляционных ожиданий (см.: Laxton, N'Diaye, 2002; Williams, 2006; Mishkin, 2007). Следствием повсеместного перехода ЦБ к инфляционному таргетированию с четко обозначенными целевыми уровнями инфляции стало уменьшение роли инфляционных ожиданий как ее самостоятельного фактора. Более жесткая реакция денежных властей на инфляционные шоки препятствует раскручиванию инфляционной спирали (см.: Clarida et al., 2000), в результате уменьшается процикличность инфляции, а кривая Филлипса становится более пологой.

Главный вывод заключается в том, что действующие в рамках двойного мандата ЦБ в развитых странах теперь могут придавать больший вес устойчивости динамики выпуска по сравнению с задачей обеспечить ценовую стабильность. Поскольку связь между ростом цен и экономической активностью ослабляется, инфляционные риски отходят на второй план, и денежные власти могут проводить более агрессивную стимулирующую политику в условиях циклического спада, не опасаясь, что это будет иметь значимые негативные последствия для инфляции. В то же время высказываются опасения, что если рост цен выйдет из-под контроля, то возвращение к ценовой стабильности приведет к глубокой рецессии (см.: Blanchard et al., 2015).

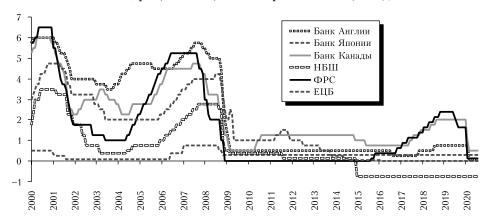
Эффективная граница процентных ставок и снижение нейтрального уровня реальной ставки

Одним из часто называемых факторов снижения действенности монетарной политики в развитых странах называют достижение так называемой «эффективной границы процентных ставок» (Effective lower bound — ELB)⁹. Эта проблема проявилась с наступлением финансового кризиса 2008—2009 гг. и с тех пор не была преодолена окончательно (рис. 5).

До кризиса ставки ЦБ ведущих развитых стран, за исключением Японии, были устойчиво положительными не только в номинальном, но и в реальном выражении. Процентная ставка играла роль ограничителя, удерживающего экономику от перегрева. С наступлением кризиса ключевые ставки были быстро снижены до близких к нулю уровней, после чего уже не возвращались к устойчиво положительным значениям. Банк Японии, ЕЦБ, ЦБ Швеции, Дании и Швейцарии установили отрицательные ставки. Исключением из правила стали США и Канада, где денежная политика ужесточалась в период с конца 2016 по начало 2019 г. Основанием для ужесточения стали рост занятости, которая вышла на докризисный уровень, и позитивная экономическая динамика. Однако это ужесточение было умеренным, и говорить о полной

⁹ В экономической литературе встречается также термин «нулевая граница процентных ставок» (Zero lower bound — ZLB). Отличия между этими терминами не принципиальны. В обоих случаях речь идет о ситуациях, когда денежные власти не могут стимулировать кредитование, опуская ставку до заметных отрицательных уровней, поскольку тогда возникает угроза бегства бизнеса и граждан в наличность.

Ключевые ставки центральных банков США, Канады, Швейцарии, Японии, Великобритании и ЕЦБ (в %)



Источник: официальные данные центральных банков.

Puc. 5

нормализации денежной политики в данных странах нельзя, поскольку в реальном выражении ставки денежного рынка остались практически нулевыми. Более того, во второй половине 2019 г. руководство ФРС вновь перешло к смягчению политики, мотивируя это неустойчивой инвестиционной активностью, рисками торможения экономического роста и тем, что инфляция оставалась ниже целевого уровня¹⁰.

Глобальная рецессия 2020 г., вызванная распространением коронавируса, поставила ЦБ перед необходимостью вернуть ставки на минимально возможный уровень. Таким образом, нормализация ДКП в развитых странах откладывается на неопределенный срок.

Снижение нейтрального уровня реальной ставки также ограничивает потенциал контрциклической монетарной политики¹¹. Имеется в виду такой ее уровень, который балансирует совокупный спрос с производственным потенциалом экономики, в результате последняя находится в состоянии полной занятости, выпуск равен потенциальному, отсутствует устойчивое проинфляционное или дезинфляционное давление (см.: Williams, 2003). На нейтральный уровень реальной ставки влияют разные факторы: государственная бюджетно-налоговая политика, сберегательное поведение домохозяйств (зависит от демографической структуры населения, налогообложения, развитости финансовой системы и др.), рост производительности, долговая нагрузка частного сектора, экспортные возможности и т. д.

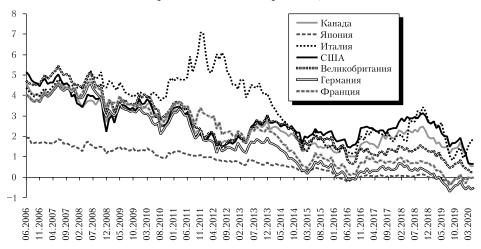
Эмпирические исследования показывают, что тенденция к снижению нейтрального уровня реальной ставки возникла еще в начале 1980-х годов и затрагивала практически все развитые страны (см.:

¹⁰ См. официальные сообщения на сайте совета директоров ФРС: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20190918a1.pdf; https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20191030a1.pdf; https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20191030.pdf

 $^{^{11}}$ В 2012 г. руководство ФРС оценивало долгосрочное значение нейтральной реальной ставки для США на уровне 2,25%, а в 2020 г. — 0,5% (см.: Clarida, 2020).

Del Negro et al., 2018; Brand et al., 2018; Summers, Rachel, 2019). Ее проявлением стало стабильное сокращение доходности широкого класса долговых инструментов, включая государственные (рис. 6) и корпоративные облигации разного рейтинга. Подчеркнем, что это нельзя отождествлять со снижением премий за ожидаемую инфляцию, поскольку доходность продолжала снижаться даже в условиях заякоренных ожиданий и стабильной инфляции.

Доходность 10-летних государственных облигаций стран «большой семерки» (в %)



Источник: FRB of St. Louis.

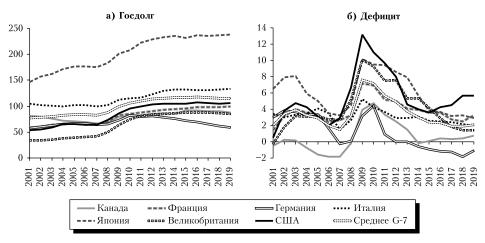
Puc. 6

С точки зрения денежной политики низкий нейтральный уровень реальной ставки представляет серьезную проблему, сокращая пространство для стимулирующей процентной политики. Поскольку существует эффективная граница номинальной ставки, близкая к нулю, в каждый момент потенциал монетарного смягчения определяется дистанцией от текущего значения ключевой ставки до нулевого уровня. Следовательно, чем ниже нейтральный уровень реальной ставки, тем ниже аналогичный показатель номинальной ставки при неизменном целевом значении инфляции и тем меньше пространство для смягчения политики у ЦБ. Таким образом, возможности процентной политики ограничены сверху нейтральным уровнем номинальной ключевой ставки, а снизу — эффективной границей процентных ставок. Даже если предположить, что денежным властям развитых стран удастся в будущем вернуться к традиционным инструментам денежной политики, положительным значениям ключевых ставок, стабильной инфляции на целевом уровне и полной занятости, то в случае наступления рецессии пространство для маневра у них будет сильно сужено. С высокой вероятностью негативный шок совокупного спроса означает, что эти страны могут попасть в дефляционную ловушку. ЦБ вновь будут вынуждены опускать ключевые ставки до нуля, а затем прибегать к альтернативным нетрадиционным инструментам с неясной эффективностью.

Фискальное доминирование

Мировой финансовый кризис вынудил правительства многих стран принимать масштабные меры фискального стимулирования и поддержки экономики на фоне сокращения налоговых поступлений. Следствием этого стал резкий рост дефицитов бюджетов в посткризисные годы, стабилизация бюджетной политики началась только с 2014 г. Продолжительный период отрицательного бюджетного баланса привел к заметному увеличению государственного долга. Наибольшие рост дефицита и приращение госдолга в начале 2010-х годов наблюдались в Японии, Великобритании и США (рис. 7). Средний размер дефицита бюджета расширенного правительства в Японии и США за 2009—2014 гг. составил около 8,5%, в Великобритании — 7,6% ВВП. За эти пять лет относительная величина государственной задолженности выросла в Японии с 183 до 232% ВВП, в США — с 74 до 105% ВВП, в Великобритании — с 49 до 84% ВВП. В других странах «большой семерки» госдолг вырос меньше, но масштаб изменений был сопоставимым.

Дефицит бюджета расширенного правительства и госдолг стран «большой семерки» (в % ВВП)



Источник: IMF WEO.

Puc. 7

Одновременно ЕЦБ, ФРС, Банк Японии и Банк Англии проводили политику количественного смягчения, приобретая государственные облигации, включая долгосрочные. Формирование значительного госдолга и присутствие в активах ЦБ большого портфеля долгосрочных государственных облигаций несут риски дестабилизации, если денежным властям потребуется ужесточить монетарную политику. Повышение ставок приведет к обесценению портфеля государственных облигаций на балансе ЦБ, то есть технически они понесут убытки. Причем с учетом объема государственной задолженности процентные расходы бюджета могут вырасти. Все это ограничивает возможности денежных властей повышать ставки, может негативно сказаться на их

независимости и в конечном счете привести к потере доверия к проводимой ДКП, к росту инфляционных ожиданий и риску стагфляции.

Нетрадиционные меры денежно-кредитной политики: опыт использования и перспективы

Экономический кризис 2020 г., вызванный пандемией коронавируса, вновь сделал актуальной задачу модификации монетарной политики с целью обеспечить ее эффективность в сложившихся макроэкономических условиях. Еще до текущего кризиса шли оживленные дискуссии о том, какая политика будет эффективной при наступлении рецессии и какой будет роль ДКП (см.: Blanchard et al., 2010; Gagnon, Collins, 2019). Большинство экспертов сходились во мнении, что после снижения ставок до нуля следующим на очереди инструментом должны быть так называемые «нетрадиционные» меры денежной политики, включающие выкуп активов (количественное смягчение, QE), управление ожиданиями будущих ставок (forward guidance), а также расширение операций рефинансирования с параллельным смягчением условий его предоставления.

Эти меры применялись ЦБ развитых стран в течение последних 10 лет и де-факто перешли из категории «нетрадиционных» в категорию основных. Отдельные ЦБ проводили политику отрицательных ставок (еврозона, Дания, Швеция, Швейцария, Япония), предоставляли целевое рефинансирование банкам по сниженным ставкам (Великобритания, еврозона, Венгрия) и управляли кривой доходности (Австралия, Япония).

В экспертном сообществе обсуждаются и более экзотические меры, в частности прямое монетарное стимулирование посредством так называемых «вертолетных денег». Отдельное направление дискуссии касается корректировки инфляционного таргетирования, включая повышение целевого значения инфляции и использование гибридных режимов. Достичь целей, прописанных в мандатах ЦБ, нельзя без активного содействия фискальных властей. При этом некоторые авторы считают, что ЦБ должны отказаться от таргетирования инфляции, а задачу контрциклического регулирования экономической активности следует возложить на бюджетно-налоговые власти.

Количественное смягчение

Пока количественное смягчение рассматривается как один из главных инструментов денежных властей при нулевых ставках. Первой реакцией ЦБ на кризис 2020 г. стало обнуление ставок и запуск новых программ QE. Помимо задачи поддержать стоимость активов, программы QE нацелены на сохранение функциональности и ликвидности рынков во время острой фазы кризиса. Данный инструмент рассматривается как относительно безрисковый, если ЦБ выкупает государственные или квазигосударственные облигации. Единственным риском здесь остается процентный, но поскольку ЦБ может держать бумаги до погашения, он считается незначительным. Сам факт кратного увеличения баланса ЦБ из-за выкупа активов не рассматривается как угроза.

Управление ожиданиями

Коммуникационная политика, известная как управление ожиданиями будущих процентных ставок, выполняет функцию традиционной процентной политики, когда ключевая ставка достигает эффективной границы. В обычной ситуации снижение ставки говорит о начале или продолжении периода монетарной экспансии и низких краткосрочных ставок, что через канал ожиданий сокращает долгосрочные ставки, от которых зависит кредитование реального сектора. Подаваемый ЦБ сигнал о будущей динамике ключевой ставки задействует тот же механизм. Опыт использования данной политики ФРС США и Банком Японии показал, что больший эффект достигается в случае, если ЦБ четко обозначает, на протяжении какого срока ставки будут оставаться на низком уровне. Сторонники использования этого инструмента считают, что за счет информационной политики можно эффективно влиять на ставки сроком до двух лет (см.: Campbell et al., 2012, 2017). Критики указывают на то, что недостатком сигнальной политики подобного типа выступает присущая ей динамическая непоследовательность. Если рыночные агенты доверяют сообщениям регулятора, то сигнал о продолжительном периоде низких ставок приведет к снижению стоимости кредитов. Но регулятор рискует потерять доверие, если макроэкономические условия изменятся и потребуется ужесточать политику в противоречие сигналам, данным ранее. Если же рынок изначально не будет доверять им, то коммуникационная политика вообще не имеет смысла.

Управление кривой доходности

Денежные власти могут влиять на долгосрочные ставки не только с помощью сигналов, но и непосредственно осуществляя интервенции на указанном сегменте рынка. Это предполагается в рамках политики управления кривой доходности, которая практикуется в Японии с 2016 г. и в Австралии с 2020 г. ФРС рассматривает возможность использовать этот инструмент в будущем, тем более что денежные власти США уже прибегали к данной политике в середине XX в. (см.: Нитраде, 2016). Отличие политики управления кривой доходности от политики QE в том, что программы выкупа активов, как правило, имеют четкий лимит, а при таргетировании долгосрочной доходности заранее установить необходимые объемы операций нельзя. Такой инструмент может использоваться как обеспечительная мера, дополняющая политику управления ожиданиями будущих ставок (см.: Bernanke, 2020).

Отрицательные ставки

Еще одним доступным вариантом стимулирующей ДКП выступает снижение ставок до отрицательных значений. На практике такая политика реализуется через взимание ЦБ платы с кредитных организаций пропорционально сумме избыточных резервов на корреспондентских счетах. Если при этом имеет место значительный структурный профицит ликвидности, то у банков возникает дополнительный стимул

сокращать резервы, расширяя кредитование. Данная мера применялась в отдельных странах (например, в Швейцарии и Швеции), но широкого распространения не получила ввиду ее ограниченной эффективности и наличия рисков негативных побочных последствий, первый из них — сокращение рентабельности банков.

При введении отрицательных ставок у банков возникают издержки, связанные с выплатами по избыточным резервам, но поскольку возможности банков переложить эти издержки на вкладчиков ограничены, при снижающихся ставках по кредитам банковская маржа сокращается. Убытки банков приводят к уменьшению их капитализации, что создает дополнительные ограничения для расширения кредитования, а в более отдаленной перспективе грозит потерей устойчивости банковского сектора.

Причина, по которой банки не могут устанавливать отрицательные ставки по депозитам, в том, что вкладчики будут изымать средства из банков и переводить их в наличную форму, в результате нарушится нормальное безналичное обращение. Это считается главным аргументом против введения отрицательных ставок. В действительности банки могут устанавливать их по депозитам крупных корпоративных клиентов, когда переход на наличный оборот связан с заметными издержками. Однако в этом случае увеличиваются издержки для реального сектора, что нежелательно с точки зрения стимулирования роста.

Имеющиеся немногочисленные эмпирические исследования фиксируют умеренный положительный эффект от введения отрицательных ставок на кредитование реального сектора¹². Но есть свидетельства разрыва связи между ставками по кредитам и ключевой ставкой, когда последняя выходит в область отрицательных значений (Eggertsson et al., 2019).

Многие экономисты склоняются к мнению, что отрицательные ставки не станут полноценным инструментом ДКП, а если и будут применяться, то только в качестве вспомогательной меры (Bernanke, 2016а). Однако в литературе рассматриваются и альтернативные подходы, предполагающие решение проблемы нулевой границы процентных ставок за счет сокращения роли наличных денег. В настоящих условиях они едва ли применимы, но в будущем теоретически имеют некоторые шансы на реализацию.

Среди возможных вариантов создания условий для эффективной реализации политики отрицательных ставок К. Рогофф выделяет следующие (Rogoff, 2017). Во-первых, можно полностью перейти к безналичным деньгам. Проблема эффективной границы процентных ставок не существует в экономике, где не используют наличные деньги, так как взимать отрицательный процент с безналичных денег несложно.

¹² В работе: Altavilla et al., 2019, на основе эмпирического анализа банков — резидентов зоны евро сделан вывод, что введение отрицательных ставок привело к росту инвестиций. В условиях отрицательных ставок на рынке ликвидности крупные устойчивые банки частично компенсировали свои убытки, вводя отрицательные ставки по депозитам корпоративных клиентов. В результате последние предпочитали сокращать остатки на счетах в кредитных организациях, увеличивая инвестиционные расходы. К аналогичному выводу приходят экономисты МВФ (IMF, 2017).

Тот же подход можно использовать, если технически осуществимой станет выплата процентов (положительных и отрицательных) на наличные деньги¹³. Во-вторых, сделать наличные непривлекательным средством сбережения реально, если ввести отличающийся от 1 курс конвертации наличных в безналичные, который будет регулироваться ЦБ. В-третьих, изъятие из обращения купюр большого номинала также затруднит массированное бегство в наличные. Признавая ограничения, связанные с описанными подходами, Рогофф отмечает, что решить проблему эффективной границы процентных ставок и использовать политику отрицательных ставок в принципе можно.

Целевое рефинансирование и «вертолетные деньги»

Определенные надежды связывают с так называемой политикой «двойных ставок» (dual rates), то есть целевого рефинансирования банков под пониженный процент. По мнению ее сторонников, эта мера фактически устраняет проблему нулевой границы процентных ставок, поскольку позволяет снижать стоимость кредита до отрицательных значений (см.: Lonergan, Greene, 2020).

Подобная политика проводится Банком Англии (Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs), Резервным банком Австралии (Term Funding Facility) и ЕЦБ (T-LTRO — Targeted Long Term Refinancing Operations), которые предоставляют банкам долгосрочные кредиты под ставку ниже ключевой с условием, что они расширят кредитование реального сектора в оговоренных объемах. В результате ставки по депозитам остаются на нулевом уровне, то есть вкладчики не теряют доход из-за отрицательных ставок, а банки заинтересованы в предоставлении кредитов реальному сектору по более низким ставкам, при этом их процентный доход не снижается.

Потенциально ставки по льготному финансированию можно установить на отрицательном уровне. На данный момент неясно, насколько такая политика действительно позволяет обойти проблему нулевой границы процентных ставок, поскольку стоимость кредита для реального сектора не может быть ниже ставки по депозитам, которая, в свою очередь, не может опускаться существенно ниже нулевого уровня. Помимо этого, предоставление ЦБ кредитов банкам по отрицательным ставкам автоматически генерирует убытки.

Другая мера, о необходимости которой говорят все чаще, — «разбрасывание вертолетных денег» (helicopter money drop)¹⁴. Экономисты понимают под этим фискальную экспансию, финансируемую центральным банком посредством перманентного расширения денежной базы¹⁵. Существует отличие между политикой «вертолетных денег» и монетиза-

¹³ Аналогичные методы борьбы с ловушкой ликвидности предлагал в начале XX в. С. Гезелль, когда выдвинул концепцию так называемых «свободных денег» (см.: Gesell, 1958 [1916]). В его денежную систему был встроен механизм, действие которого аналогично введению отрицательного процента на наличность.

¹⁴ Образ вертолета, разбрасывающего деньги, ввел в оборот Фридмен (Friedman, 1969).
¹⁵ Для описания подобной политики Бернанке (Bernanke, 2016b) использует термин
«фискальная программа, финансируемая денежной эмиссией» (MFFP — Money-Financed Fiscal
Program), а Й. Гали (Galí, 2020a) — «фискальное стимулирование, финансируемое денежной
эмиссией» (MFFS — Money-Financed Fiscal Stimulus).

цией государственного дефицита, когда ЦБ напрямую или через посредника в лице коммерческого банка кредитует государство, хотя в обоих случаях источником финансирования служит денежная эмиссия.

Когда ЦБ монетизирует дефицит, он эмитирует резервы под покупку государственного долга. При этом его баланс увеличивается: на стороне активов — за счет приобретенных государственных облигаций, на стороне обязательств — за счет приращения резервов. С точки зрения министерства финансов (казначейства), дефицит финансируется через размещение госдолга, который впоследствии должен быть погашен, то есть в будущем потребуется сократить расходы бюджета или повысить налоги. Политика «вертолетных денег» не предполагает расширение обязательств государственного бюджета, поскольку пополнение счета казначейства в ЦБ происходит без соответствующего увеличения активов и госдолга последнего. Государственный бюджет может использовать полученные средства для любых целей, причем отсутствует необходимость повышать налоги или сокращать расходы в будущем. Данную операцию можно представить и как выкуп ЦБ государственных облигаций с мгновенным и безусловным списанием долга. При этом ЦБ фиксирует убыток в размере эмитированной суммы, так как при списании долга его капитал сокращается (см.: Galí, 2020b). К преимуществам описанной политики относится ее способность эффективно обеспечивать рост совокупного спроса, во всяком случае в теории (см.: Galí, 2020a; Buiter, 2014). Проблема избыточной долговой нагрузки также отсутствует. Но при практической реализации этой политики возникают определенные сложности.

Во-первых, технически денежная эмиссия приводит к убыткам ЦБ и сокращает его капитал, что подрывает его независимость. При всей условности такого понятия, как капитал центрального банка, убытки регулятора потенциально могут быть проблемой (см.: Stella, 1997). Во-вторых, подобная мера предполагает особый характер взаимодействия бюджетных и денежных властей, которое нужно нормативно оформить. Выбранный институциональный дизайн должен гарантировать как сохранение независимости ЦБ, так и поддержание фискальной дисциплины. Тогда для реализации подобных стимулирующих пакетов потребуется одновременное согласие парламента, формулирующего совместно с правительством цели использования средств, и ЦБ, устанавливающего количественный лимит на размер программы. В-третьих, новый инструментарий должен сочетаться с традиционной политикой и быть органичной частью инфляционного таргетирования. В-четвертых, реализация стимулирующих пакетов, скорее всего, приведет к росту процентных расходов ЦБ в фазе возвращения к положительным ставкам. Так как следствием совместной фискально-монетарной экспансии будет рост профицита ликвидности банковского сектора, для сохранения стабильности денежного обращения при повышении ставки ЦБ должен будет выплачивать проценты на резервы в размере ключевой ставки. Принимая во внимание, что вероятный размер стимулирующих пакетов и рост объема резервов будут значительными, процентные расходы ЦБ могут заметно возрасти. Отметим, впрочем, что с политикой количественного смягчения связана та же проблема.

Трансформация инфляционного таргетирования и новые принципы координации фискальной и монетарной политики

Низкая результативность мер ДКП в текущих макроэкономических условиях побуждает переосмысливать содержание инфляционного таргетирования, искать его более эффективные варианты или разрабатывать иные режимы ДКП 16 . Среди вариантов модификации инфляционного таргетирования рассматриваются такие, которые допускают бо́льшую гибкость в определении целевого уровня инфляции. Одной из причин низких темпов роста называют невысокие инфляционные ожидания, избыточная ригидность которых мешает запустить экономический рост. Чтобы сдвинуть ожидания, подтолкнуть инфляционные процессы и расширить совокупный спрос, ЦБ мог бы повысить целевой уровень инфляции с 2-3%, как в большинстве развитых стран, до 4-5%. Такой вариант наиболее часто рассматривают в литературе.

Преимущество коррекции целевого уровня инфляции в том, что при более высокой инфляции можно поддерживать реальную ставку на низком, в том числе отрицательном, уровне. Если нейтральная реальная ставка будет находиться в диапазоне от -3% до 0, то при целевом уровне инфляции 4% нейтральная номинальная ставка будет положительной, составляя от 1 до 4%, что вполне приемлемо. При этом принципиального пересмотра базового подхода инфляционного таргетирования не произойдет. Однако в отношении данного варианта большинство экономистов высказываются скептически.

Во-первых, при низком нейтральном уровне реальной ставки даже такая корректировка целевого уровня инфляции будет недостаточной, чтобы уйти от проблем эффективной границы процентных ставок и дать ЦБ необходимое пространство для их снижения в периоды рецессий. Таким образом, с повышением целевого показателя инфляции отказаться от нетрадиционных мер едва ли получится. Во-вторых, пересмотр цели по инфляции нанесет удар по репутации денежных властей. При переходе к инфляционному таргетированию ЦБ прикладывали особые усилия, чтобы убедить экономических агентов в том, что выбранный целевой уровень инфляции не связан с текущей конъюнктурой, а составляет долгосрочную стратегическую цель регулятора. Неизменность целевого уровня инфляции формирует фундамент доверия к национальной валюте и заякоренных инфляционных ожиданий. Его пересмотр в сторону повышения вызовет у экономических агентов закономерные сомнения в том, что это специальная вынужденная и однократная мера и в дальнейшем повторного пересмотра не будет. Сложно предсказать, хватит ли у денежных властей репутационного ресурса, чтобы сдвинуть инфляционные ожидания на более высокий уровень и не привести к дезориентации

¹⁶ В теоретических работах обсуждаются режимы таргетирования номинального ВВП, таргетирования прогнозируемого уровня инфляции и др. (см.: Sheedy, 2014; Svensson, 2020; Garín et al., 2016).

рынков¹⁷. При невысоких выгодах от такой меры перспектива отказа от публично заявленных долгосрочных целей по инфляции не представляется привлекательной.

В связи с этим эксперты и практики ищут варианты повышения краткосрочных инфляционных ожиданий без пересмотра долгосрочной цели по инфляции. В августе 2020 г. руководство ФРС решило, что достижение такой цели на уровне 2% будет интерпретироваться как таргетирование значения инфляции, усредненного за период¹⁸. Другими словами, если в течение некоторого периода инфляция была стабильно ниже 2%, то за ним должен последовать период, когда она будет выше 2%. В результате временное отклонение от цели вниз будет компенсировано временным отклонением вверх. У подобной модификации инфляционного таргетирования есть ряд недостатков, главным из них выступает возможная динамическая непоследовательность (см.: Reifschneider, Wilcox, 2019). Иными словами, чем дольше мы наблюдаем низкую инфляцию, тем больше экономические агенты будут ожидать, что политика ФРС будет более проинфляционной (фактическое значение выше 2%), чтобы усредненное значение инфляции за весь период было близко к цели.

Наиболее существенное из перечисленных нововведений — более широкое комбинирование мер бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, к которым относятся «вертолетные деньги» и отчасти политика таргетированного рефинансирования банков. По мнению многих экспертов, пересмотр принципов, на основании которых распределены роли между фискальными и монетарными властями, неизбежен, поскольку в последние годы кардинально изменился профиль макроэкономических рисков (см.: Feldstein, 2009; Fontana, 2009; Blanchard et al., 2010; Summers, 2016; Auerbach et al., 2010; Auerbach, Gorodnichenko, 2017).

При сильном совокупном спросе и наличии мощных внутренних источников роста приоритетной задачей экономических властей становится предотвращение диспропорций и перегрева рынков, связанного с чрезмерно интенсивным использованием факторов и избыточно оптимистичными ожиданиями участников финансовых рынков. Во главу угла экономические власти ставят задачу обеспечить фискальную и монетарную дисциплину. Денежные власти ориентированы на сдерживание инфляции и поддержание финансовой стабильности. Проактивная фискальная политика в таких условиях вносит искажения в кредитные рынки (эффект вытеснения) и способствует формированию повышенных инфляционных ожиданий, поэтому фискальные власти прежде всего руководствуются принципом поддержания бюджетной устойчивости, низкого уровня госдолга и умеренного дефицита. Наделение ЦБ автономией от исполнительной власти служит единственной цели — укреплению монетарной и фискальной дисциплины.

¹⁷ Повышение целевого уровня инфляции экономические агенты воспримут лучше, если это станет консолидированным решением ЦБ крупнейших стран, так как их экономики страдают от сходных проблем. Такое предложение выдвинул А. Позен в своем выступлении на конференции ЕЦБ 22 мая 2019 г. (https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/html/20190521_ ECB_colloquium.en.html). Если ФРС, ЕЦБ, Банк Японии и Банк Англии, а также другие ЦБ пересмотрят цели коллективно, то это будет иметь важное символическое значение и станет неявной, но надежной гарантией того, что впоследствии повышения целевого значения в дискреционном порядке не будет.

¹⁸ См. официальное заявление Совета директоров ФРС (https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm).

Указанный подход к экономической политике перестает обеспечивать оптимальный результат, если частный сектор не может генерировать совокупный спрос, способный загрузить имеющиеся производственные мощности, а ставки находятся на исторических минимумах. Риски неконтролируемого роста инфляции и бюджетного кризиса отходят на второй план, а главной угрозой становится погружение в многолетнюю стагнацию. Наибольший позитивный эффект с точки зрения стимулирования выпуска и возвращения инфляции к целевому уровню ожидается от таких мер, как таргетированное рефинансирование банков или фискальное стимулирование, финансируемое эмиссией, но они противоречат принципу четкого разграничения сфер действия монетарной и фискальной политики, так как представляют гибридный фискально-монетарный инструмент.

По этой причине определенную популярность приобрели неортодоксальные экономические теории. Среди них наиболее обсуждаемой в настоящее время выступает современная монетарная (денежная) теория (Modern Monetary Theory — MMT), где предлагается иной взгляд на приоритеты экономической политики.

Современная монетарная теория как альтернатива «новому монетарному консенсусу»

Согласно положениям ММТ¹⁹, основным инструментом макроэкономического регулирования призвана быть фискальная политика, а в задачи ЦБ должны входить только поддержание умеренных ставок и предоставление необходимой ликвидности. Конечная цель фискальной политики — обеспечение полной занятости, а уровень бюджетной экспансии следует выбирать исходя из данной цели. Высокий дефицит и быстрый рост госдолга не должны рассматриваться как факторы, ограничивающие бюджетную экспансию, поскольку государство всегда может эмитировать любой объем национальной валюты для покрытия расходов и обязательств, то есть риск бюджетного кризиса вследствие нехватки средств мнимый. Этот подход к бюджетно-налоговой политике был сформулирован А. Лернером и получил название принципа «функциональности государственных финансов». В ММТ особый акцент делается на необходимости отказа от парадигмы государственной финансовой политики с приоритетом устойчивости госфинансов в пользу парадигмы приоритета их функциональности. Независимость ЦБ при этом становится лишним элементом системы, так как денежным властям отводится исключительно техническая роль.

Главный недостаток ММТ-подхода к экономической политике в том, что данная теория исходит из презумпции универсальности низких инфляционных ожиданий и устойчивого доверия к национальной валюте. Так, согласно ММТ, ускорение инфляции происходит только в редких случаях, когда экономика достигает полной занятости, а в остальных состояниях сохраняются ценовая стабильность и постоянство инфляционных ожиданий (см.: Palley, 2015; Rogoff,

 $^{^{19}}$ Более полное представление об ММТ можно найти в: Wray, 2015; Mitchell et al., 2019.

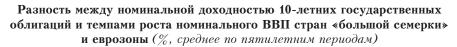
2019). Было бы упрощением считать, что ценовая стабильность и заякоренность инфляционных ожиданий представляют собой экзогенно заданные условия и не связаны с укреплением монетарной дисциплины в результате распространения инфляционного таргетирования. Действительно, сейчас инфляционные ожидания в развитых странах низкие и вероятность их роста в краткосрочном периоде незначительна. Однако еще совсем недавно по историческим меркам они были весьма высокими, и экономики развитых стран страдали от стагфляции. Нет никаких гарантий, что со временем текущие макроэкономические условия не изменятся и доверие к национальным валютам, а значит, и их покупательная способность не ослабнут. Дизайн институтов макроэкономического регулирования следует выстраивать, принимая во внимание более широкую историческую перспективу, в рамках которой инфляционные всплески — совершенно ординарное явление²⁰.

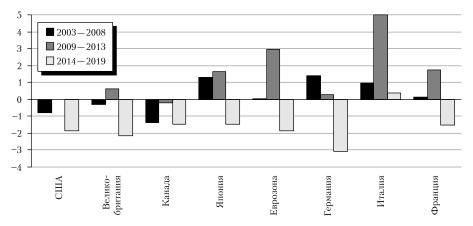
Вместе с тем можно согласиться с позицией ММТ, согласно которой мейнстрим экономической теории переоценивает эффективность политики жесткой бюджетной экономии (fiscal austerity), преувеличивает риск бюджетного кризиса и предписывает проводить чрезмерно консервативную бюджетно-налоговую политику. В последние десятилетия частный сектор готов абсорбировать гораздо большие объемы государственного долга, чем представлялось ранее. Характерно, что трудности с пополнением бюджета возникали в странах зоны евро (Италия, Испания, Греция, Ирландия, Португалия), не имеющих возможности свободно эмитировать национальную валюту, в которой они осуществляют расходы и заимствования. Ни в Японии, ни в США, ни в Великобритании долгосрочные ставки не отреагировали на увеличение дефицита и госдолга, что говорит об отсутствии как роста инфляционных ожиданий, так и рисков дефолта.

Для долгосрочной устойчивости бюджета определяющую роль играет величина разности между номинальной процентной ставкой и темпом роста номинального ВВП (так называемый дифференциал «ставка—рост»). Когда темпы роста ВВП превышают стоимость заимствований, что соответствует отрицательному значению дифференциала «ставка—рост», государственный долг, выраженный в процентах ВВП, сокращается, даже если государство поддерживает первичный бюджетный дефицит на нулевом уровне. После 2013 г., когда нормализовалась ситуация с бюджетными дефицитами в странах «большой семерки», номинальные ставки в них были ниже темпа роста выпуска (рис. 8), за исключением Италии. При этом в среднем за последние 20 лет значение дифференциала «ставка—рост» было отрицательным или близким к нулю, кроме Италии и Японии, где средние значения были положительными. Таким образом, условия заимствований в них остаются весьма благоприятными.

Развитые страны, обладающие монетарным суверенитетом, располагают и значительным фискальным пространством для активизации экономического роста. При нулевых ставках потери, связанные с эффектом вытеснения частных инвестиций, не могут возникнуть даже гипотетически. Поддержанный эмиссией фискальный стимул, будь то

²⁰ Более подробную критику ММТ см. в: Palley, 2015; Edwards, 2019; Mankiw, 2020.





Источники: IMF WEO; FRB of St. Louis.

Puc. 8

безусловный базовый доход, программа государственных инвестиций в «зеленые» технологии или иной комплекс мер, вероятно, станет важным инструментом экономической политики в будущем, тем более что потенциал фискальной экспансии еще не исчерпан. Подчеркнем, однако, что фискальное пространство все же не безгранично, и пренебрегать данным фактом, как это делает ММТ, было бы ошибкой.

Упразднение не имеющей, по мнению сторонников ММТ, экономического смысла автономии ЦБ нельзя признать приемлемым, даже если он не способен восстановить рост выпуска и инфляции самостоятельно, то есть опираясь только на доступные ему инструменты, без содействия со стороны фискальных властей. Наделение ЦБ независимостью позволило оградить денежные власти от давления со стороны фискальных властей, когда долговая экспансия дестабилизирует ситуацию на денежном рынке и между двумя ветвями экономической власти возникает конфликт интересов. В настоящее время, когда фискальное стимулирование практически не влияет на инфляцию и стоимость денег в экономике, конфликт интересов отсутствует и не возникает условий, при которых ЦБ мог бы воспользоваться своей автономией. Но это не значит, что отказ от принципа автономии денежных властей не несет рисков в долгосрочной перспективе. Поэтому следует крайне осторожно относиться к гибридным фискально-монетарным мерам, которые могут подрывать независимость ЦБ и дают исполнительной власти рычаг воздействия на него.

Независимость денежных властей не означает, что они не могут при необходимости координировать усилия с исполнительной властью для достижения полной занятости, если при этом отсутствуют инфляционные риски. Сейчас задачи обеспечить ценовую стабильность и полную занятость не противоречат друг другу. Когда действующий в рамках двойного мандата ЦБ осуществляет монетизацию бюджетного дефицита, он не выходит за пределы установленных стратегических целей, если дефи-

цит связан с реализацией стимулирующих пакетов. Более того, именно стабильность инфляционных ожиданий, основанная на репутации ЦБ, выступает необходимым условием эффективности бюджетных мер.

Сторонники ММТ подвергают жесткой критике практику введения дисциплинирующих правил (например, Маастрихтские критерии в отношении бюджетных показателей) или дисциплинирующих институциональных решений (выделение независимого ЦБ с мандатом на обеспечение ценовой стабильности), поскольку, по их мнению, это только сковывает возможности властей, искусственно сокращает пространство для маневра и не позволяет получить максимальную отдачу от мер экономической политики. Парадокс в том, что широкое пространство для маневра возникает, только если у экономических агентов существует уверенность, что власти будут использовать доступные им инструменты ответственно и сдержанно. Иными словами, оно расширяется с принятием государством некоторых правил самодисциплины. При отказе от дисциплинирующих правил в краткосрочной перспективе пространство для маневра увеличится, но впоследствии может значительно сократиться, поскольку экономические агенты пересмотрят свои ожидания и адаптируются к дискреционному характеру экономической политики.

Заключение: выводы для России и других развивающихся стран

Достигнув значительного прогресса в снижении инфляции, денежные власти развитых стран оказались в положении, когда они практически лишились возможности эффективно влиять на экономическую динамику. В ближайшие десятилетия развитые страны не вернутся к прежней ситуации, в которой ЦБ, устанавливая ставку денежного рынка, эффективно сглаживал циклы и обеспечивал устойчивость инфляции и низкую волатильность темпов роста выпуска. В то же время опасения по поводу чрезмерной долговой нагрузки и рисков масштабных бюджетных кризисов в основном не оправдались, что дает возможность активнее использовать меры фискального стимулирования. Крайне важно, чтобы в будущем сохранялась приверженность принципам поддержания необходимого уровня дисциплины как в денежнокредитной, так и в бюджетно-налоговой политике. Определенные надежды вселяет применение новых инструментов, таких как целевое рефинансирование банков для содействия кредитованию и фискальное стимулирование, финансируемое денежной эмиссией.

Какое значение описанное переосмысление теории и практики монетарной политики имеет для российских денежных властей? Какие выводы можно сделать для развивающихся стран? В настоящее время в России и других сопоставимых странах отсутствуют условия, при которых традиционные меры ДКП теряют действенность. Если в развитых странах ключевые ставки не превышают 1% и во многих из них высока вероятность дефляции, то в большинстве развивающихся стран ставки, напротив, существенно выше, а риски возникновения устойчивой дефляции пренебрежимо малы. Эти страны имеют ряд структурных отличий, делающих их менее подверженными рискам попасть в ловушку ликвидности и долговременную стагнацию.

Во-первых, в них ниже капиталовооруженность, а значит, выше предельная производительность капитала и связанный с ней нейтральный уровень ставки. Вместе с целевым уровнем инфляции эта величина определяет пространство для смягчения процентной политики, и в развивающихся странах оно существенное. Несмотря на то что Банк России недавно снизил оценки границы диапазона нейтрального уровня реальной ставки с 2-3% до 1-2%, с учетом цели по инфляции 4% российский регулятор обладает достаточным пространством для снижения ставки, если в этом возникнет необходимость. Заметим, что, как показывает опыт других стран, слишком низкие цели по инфляции могут представлять проблему. Целевой уровень инфляции 4%, принятый в России, вполне комфортный, поскольку он достаточно низкий, чтобы не создавать препятствия экономическому развитию (см.: Дробышевский и др., 2020), и при этом оставляет достаточное пространство для процентной политики.

Во-вторых, иностранная валюта играет в развивающихся странах гораздо бо́льшую роль, чем в развитых. У ЦБ первых существует действенный инструмент вливания ликвидности при низких ставках — интервенции на валютных рынках. Его наличие практически исключает попадание экономики в дефляционную ловушку, поскольку ослабление валютного курса через эффект переноса способно сдержать дефляционные процессы.

В целом у ЦБ развивающихся стран иная повестка, поскольку профиль макроэкономических шоков, которым им приходится противодействовать, отличается от характерных для развитых стран. Одна из главных особенностей — зависимость экономики первых от конъюнктуры глобального рынка капитала через канал валютного курса. Отток капитала часто становится причиной значительного ослабления курса, банковского или бюджетного кризиса, за которым следует рост инфляции. Помимо этого, в этих странах пространство для фискального стимула существенно уже, то есть бюджетная экспансия имеет больший искажающий эффект. Для них более вероятно попасть в стагфляцию, связанную с дестабилизирующим монетарным или фискальным стимулированием, чем в ловушку ликвидности японского типа. Таким образом, в настоящее время Россия и другие развивающиеся страны могут полагаться на традиционные методы денежно-кредитного регулирования, сопровождая их макропруденциальными мерами, способными повысить устойчивость финансового сектора к внешним шокам, а также структурными мерами, позволяющими укрепить курс национальной валюты.

Список литературы / References

Дробышевский С. М., Трунин П. В., Божечкова А. В. (2018). Долговременная стагнация в современном мире // Вопросы экономики. № 11. С. 125—141. [Drobyshevsky S. M., Trunin P. V., Bozhechkova A. V. (2018). Secular stagnation in the modern world. *Voprosy Ekonomiki*, No. 11, pp. 125—141. (In Russian).] https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-11-125-141

- Дробышевский С. М., Трунин П. В., Синельникова-Мурылева Е. В., Макеева Н. В., Гребенкина А. М. (2020). Оптимальная инфляция в России: теория и практика // Экономическая политика. Т. 15, № 4. С. 8—29. [Drobyshevsky S. M., Trunin P. V., Sinelnikova-Muryleva E. V., Makeeva. N. V., Grebenkina A. M. (2020). Optimal inflation in Russia: Theory and practice. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 15, No. 4, pp. 8—29. (In Russian).] https://doi.org/10.18288/1994-5124-2020-4-8-29
- Замулин О. (2007). Уроки Фелпса для мира и для России (Нобелевская премия по экономике 2006 года) // Вопросы экономики. № 1. С. 55—65. [Zamulin O. (2007). Phelps' lessons for Russia and for the world economy (2006 Nobel Prize in Economics). *Voprosy Ekonomiki*, No. 1, pp. 55—65. (In Russian).] https://doi.org/10.32609/0042-8736-2007-1-55-65
- Синельникова-Мурылева Е. В., Гребенкина А. М. (2019). Оптимальная инфляция и инфляционное таргетирование: страновой опыт // Финансы: теория и практика. Т. 23, № 1. С. 49—65. [Sinelnikova-Muryleva E. V., Grebenkina A. M. (2019). Optimal inflation and inflation targeting: International experience. *Financy: Teoriya i Praktika*, Vol. 23, No. 1, pp. 49—65. (In Russian).] https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-1-49-65
- Скидельски Р. (2011). Кейнс: возвращение мастера. М.: Юнайтед Пресс. [Skidelsky R. (2011). Keynes: The return of the master. Moscow: Yunited Press. (In Russian).]
- Altavilla C., Burlon L., Giannetti M., Holton S. (2019). Is there a zero lower bound? The effects of negative policy rates on banks and firms. *ECB Working Paper*, No. 2289.
- Andrade P., Breckenfelder J., De Fiore F., Karadi P., Tristani O. (2016). The ECB's asset purchase programme: An early assessment. *ECB Working Paper*, No. 1956. https://doi.org/10.2866/290081
- Auerbach A. J., Gale W. G., Harris B. H. (2010). Activist fiscal policy. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 4, pp. 141–164. https://doi.org/10.1257/jep.24.4.141
- Auerbach A. J., Gorodnichenko Y. (2017). Fiscal stimulus and fiscal sustainability. *NBER Working Paper*, No. w23789. https://doi.org/10.3386/w23789
- Beaudry P., Doyle M. (2000). What happened to the Phillips curve in the 1990s in Canada? In: *Proceedings of the Conference on Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy*. Bank of Canada, pp. 51–82.
- Belke A., Gros D., Osowski T. (2017). The effectiveness of the Fed's quantitative easing policy: New evidence based on international interest rate differentials. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 73, pp. 335—349. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.011
- Bernanke B. (2002). *On Milton Friedman's ninetieth birthday*. FRB Speech, November 8. https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/
- Bernanke B. (2016a). What tools does the Fed have left? Part 1: Negative interest rates. Brookings Institution Portal, March 18. https://www.brookings.edu/blog/benbernanke/2016/03/18/what-tools-does-the-fed-have-left-part-1-negative-interest-rates/
- Bernanke B. (2016b). What tools does the Fed have left? Part 3: Helicopter money. *Brookings Institution Portal*, April 16. https://www.brookings.edu/blog/benbernanke/2016/04/11/what-tools-does-the-fed-have-left-part-3-helicopter-money/
- Bernanke B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, Vol. 110, No. 4, pp. 943-983. https://doi.org/10.1257/aer.110.4.943
- Blanchard O., Cerutti E., Summers L. (2015). Inflation and activity two explorations and their monetary policy implications. $NBER\ Working\ Paper$, No. w21726. https://doi.org/ 10.3386/w21726
- Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, pp. 199—215. https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00334.x
- Blanchard O., Philippon T. (2003). The decline of rents and the rise and fall of European unemployment. Unpublished manuscript, MIT. http://citeseerx.ist.psu.edu/view-doc/download?doi=10.1.1.203.5028&rep=rep1&type=pdf
- Blanchard O. J., Summers L. H. (2018). Rethinking stabilization policy: Evolution or revolution? *NBER Working Paper*, No. w24179. https://doi.org/10.3386/w24179

- Borio C., Filardo A. (2007). Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation. *Bank for International Settlements Working Paper*, No. 227. https://doi.org/10.2139/ssrn.1013577
- Brand C., Bielecki M., Penalver A. (2018). The natural rate of interest: Estimates, drivers, and challenges to monetary policy. *ECB Occasional Paper*, No. 217.
- Buiter W. H. (2014). The simple analytics of helicopter money: Why it works always. *Economics*, Vol. 8, No. 2014-28. https://doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2014-28
- Campbell J. R., Evans C. L., Fisher J. D., Justiniano A., Calomiris C. W., Woodford M. (2012). Macroeconomic effects of Federal Reserve forward guidance [with comments and discussion]. *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, pp. 1–80. https://doi.org/10.7916/D8RJ4GCM
- Campbell J. R., Fisher J. D., Justiniano A., Melosi L. (2017). Forward guidance and macroeconomic outcomes since the financial crisis. *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 31, No. 1, pp. 283-357. https://doi.org/10.1086/690242
- Chakraborty I., Goldstein I., MacKinlay A. (2020). Monetary stimulus and bank lending. *Journal of Financial Economics*, Vol. 136, No. 1, pp. 189—218. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.09.007
- Charbonneau K. B., Evans A., Sarker S., Suchanek L. (2017). Digitalization and inflation: A review of the literature. *Bank of Canada Staff Analytical Note*, No. 2017-20.
- Chen H., Cúrdia V., Ferrero A. (2012). The macroeconomic effects of large-scale asset purchase programmes. *Economic Journal*, Vol. 122, No. 564, pp. F289—F315. https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02549.x
- Chung H., Laforte J. P., Reifschneider D., Williams J. C. (2012). Have we underestimated the likelihood and severity of zero lower bound events? *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44, pp. 47–82. https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2011.00478.x
- Ciccarelli M., Osbat C., Bobeica E., Jardet C., Jarocinski M., Mendicino C., Stevens A., Notarpietro A., Santoro S. (2017). Low inflation in the euro area: Causes and consequences. *ECB Occasional Paper*, No. 181. https://doi.org/10.2866/503793
- Clarida R. (2020). The Federal Reserve's new monetary policy framework: A robust evolution. Speech at Peterson Institute for International Economics. https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20200831a.htm
- Clarida R., Galí J., Gertler M. (2000). Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 115, No. 1, pp. 147–180. https://doi.org/10.1162/003355300554692
- D'Amico S., English W., López-Salido D., Nelson E. (2012). The Federal Reserve's large-scale asset purchase programmes: Rationale and effects. *Economic Journal*, Vol. 122, No. 564, pp. F415—F446. https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02550.x
- Del Negro M., Giannoni M. P., Giannone D., Tambalotti A. (2018). Global trends in interest rates. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 866.
- Demertzis M., Wolff G. B. (2016). The effectiveness of the European Central Banks's asset purchase programme. *Bruegel Policy Contribution*, No. 2016/10. https://doi.org/10419/165978
- Edwards S. (2019). Modern Monetary Theory: Cautionary tales from Latin America. *Cato Journal*, Vol. 39, No. 3, pp. 529-561. https://doi.org/10.36009/CJ.39.3.3
- Eggertsson G. B., Juelsrud R. E., Summers L. H., Wold E. G. (2019). Negative nominal interest rates and the bank lending channel. *NBER Working Paper*, No. 25416. https://doi.org/10.3386/w25416
- Fabo B., Jančoková M., Kempf E., Pástor L. (2020). Fifty shades of QE: Conflicts of interest in economic research. NBER Working Paper, No. w27849. https://doi.org/ 10.3386/w27849
- Feldstein M. (2009). Rethinking the role of fiscal policy. *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 556—559. https://doi.org/10.1257/aer.99.2.556
- Fisher I. (1928). The money illusion. New York: Adelphi.
- Fontana G. (2009). Whither new consensus macroeconomics? The role of government and fiscal policy in modern macroeconomics. *Levy Economics Institute Working Paper*, No. 563. https://doi.org/10.2139/ssrn.1410615

- Forbes K. J., Gagnon J., Collins C. G. (2020). Low inflation bends the Phillips curve around the world. *Peterson Institute for International Economics Working Paper*, No. 20-6. https://doi.org/10.2139/ssrn.3577993
- Friedman M. (1969). The optimum quantity of money and other essays. Chicago: Adline Publishing Company.
- Fullwiler S. T., Wray L. R. (2010). Quantitative easing and proposals for reform of monetary policy operations. Bard College Levy Economics Institute Working Paper, No. 645. https://doi.org/10.2139/ssrn.1730744
- Gagnon J., Collins C. (2019). Are central banks out of ammunition to fight a recession? Not quite. *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, No. 19-18.
- Galí J. (2020a). The effects of a money-financed fiscal stimulus. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 115, pp. 1–19. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.08.002
- Galí J. (2020b). Helicopter money: The time is now. VOX: CEPR's Policy Portal, March 17. https://voxeu.org/article/helicopter-money-time-now
- Gambetti L., Musso A. (2017). The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme (APP). *ECB Working Paper*, No. 2075. https://doi.org/10.2866/589970
- Garín J., Lester R., Sims E. (2016). On the desirability of nominal GDP targeting. *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 69, pp. 21–44. https://doi.org/10.1016/j.jedc.2016.05.004
- Gesell S. (1958). The natural economic order. London: Peter Owen.
- Goodfriend M. (2007). How the world achieved consensus on monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No. 4, pp. 47—68. https://www.doi.org/10.1257/jep.21.4.47
- Gordon R. J. (2011). The history of the Phillips curve: Consensus and bifurcation. *Economica*, Vol. 78, No. 309, pp. 10–50. https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00815.x
- Gordon R. J. (2015). Secular stagnation: A supply-side view. *American Economic Review*, Vol. 105, No. 5, pp. 54–59. https://www.doi.org/10.1257/aer.p20151102
- Greenlaw D., Hamilton J. D., Harris E., West K. D. (2018). A skeptical view of the impact of the Fed's balance sheet. *NBER Working Paper*, No. w24687. https://doi.org/10.3386/w24687
- Ha J., Ivanova A., Ohnsorge F. L., Unsal F. (2019). Inflation: Concepts, evolution, and correlates. *The World Bank Policy Research Working Paper*, No. 8738. https://doi.org/10.1596/1813-9450-8738
- Haldane A., Roberts-Sklar M., Young C., Wieladek T. (2016). QE: The story so far. *CEPR Discussion Paper*, No. DP11691.
- Hancock D., Passmore W. (2011). Did the Federal Reserve's MBS purchase program lower mortgage rates? *Journal of Monetary Economics*, Vol. 58, No. 5, pp. 498—514. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2011.05.002
- Helbling T., Jaumotte F., Sommer M. (2006). How has globalization affected inflation? In: *World economic outlook: Globalization and inflation*. Washington, DC: International Monetary Fund, April, Ch. 3.
- Humpage O. F. (2016). The Fed's yield-curve-control policy. *Economic Commentary*, No. 2016-15. https://doi.org/10.26509/frbc-ec-201615
- Iakova D. (2007). Flattening of the Phillips curve: Implications for monetary policy. IMF Working Papers, No. 07/76. https://doi.org/10.5089/9781451866407.001
- IMF (2006). How has globalization changed inflation? In: *World economic outlook: Globalization and inflation*. Washington, DC: International Monetary Fund, April, pp. 97–134.
- IMF (2013). The dog that didn't bark: Has inflation been muzzled or was it just sleeping? In: World economic outlook: Hopes, realities, risks. Washington, DC: International Monetary Fund, April, pp. 79–96.
- IMF (2017). Negative interest rate policies Initial experiences and assessments. IMF Policy Papers, No. 17/010. https://doi.org/10.5089/9781498346467.007
- Jäger J., Grigoriadis T. (2017). The effectiveness of the ECB's unconventional monetary policy: Comparative evidence from crisis and non-crisis Euro-area countries. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 78, pp. 21–43. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.07.021

- Keynes J. M. (1919). The economic consequences of the peace. London: MacMillan.
- Kuttner K. N. (2018). Outside the box: Unconventional monetary policy in the great recession and beyond. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 32, No. 4, pp. 121—146. https://doi.org/10.1257/jep.32.4.121
- Kuttner K., Robinson T. (2010). Understanding the flattening Phillips curve. *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 21, No. 2, pp. 110—125. https://doi.org/10.1016/j.najef.2008.10.003
- Laxton D., N'Diaye P. (2002). Monetary policy credibility and the unemployment-inflation tradeoff: Some evidence from 17 industrial countries. *IMF Working Papers*, No. WP/02/220. https://doi.org/10.5089/9781451875218.001
- Lonergan E., Greene M. (2020). Dual interest rates give central banks limitless fire power. VOX: CEPR's Policy Portal, September 03. https://voxeu.org/article/dual-interest-rates-give-central-banks-limitless-fire-power
- Mankiw N. G. (2020). A skeptic's guide to Modern Monetary Theory. *AEA Papers and Proceedings*, Vol. 110, pp. 141–144. https://doi.org/10.1257/pandp.20201102
- Matousek R., Papadamou S. T., Šević A., Tzeremes N. G. (2019). The effectiveness of quantitative easing: Evidence from Japan. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 99, article 102068. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102068
- Meaning J., Zhu F. (2011). The impact of recent central bank asset purchase programmes. BIS Quarterly Review, December, pp. 73-83.
- Mishkin F. S. (2007). Inflation dynamics. *International Finance*, Vol. 10, No. 3, pp. 317—334. https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2007.00205.x
- Mitchell W., Wray R., Watts M. (2019). *Macroeconomics*. London: Macmillan Education.
- Palley T. I. (2015). Money, fiscal policy, and interest rates: A critique of Modern Monetary Theory. *Review of Political Economy*, Vol. 27, No. 1, pp. 1–23. https://doi.org/10.1080/09538259.2014.957466
- Phillips A. W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861—1957. *Economica*, Vol. 25, No. 100, pp. 283—299. https://doi.org/10.2307/2550759
- Razin A., Binyamini A. (2007). Flattened inflation—output tradeoff and enhanced antiinflation policy: Outcome of globalization? *NBER Working Paper*, No. w13280. https://doi.org/10.3386/w13280
- Reifschneider D., Wilcox D. (2019). Average inflation targeting would be a weak tool for the Fed to deal with recession and chronic low inflation. *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, No. 19-16.
- Roberts J. (2006). Monetary policy and inflation dynamics. *International Journal of Central Banking*, Vol. 2, No. 3, pp. 193—230. https://doi.org/10.2139/ssrn.633222
- Rogoff K. (2003a). Globalization and global disinflation. *Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City*, Vol. 88, No. 4, pp. 45–80.
- Rogoff K. S. (2003b). Disinflation: An unsung benefit of globalization? *Finance and Development*, Vol. 40, No. 4, pp. 54-55.
- Rogoff K. (2017). Dealing with monetary paralysis at the zero bound. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 31, No. 3, pp. 47—66. https://doi.org/10.1257/jep.31.3.47
- Rogoff K. (2019). Modern monetary nonsense. *Project Syndicate*, March 4. https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-dangers-by-kenneth-rogoff-2019-03/russian?barrier=accesspaylog
- Sheedy K. D. (2014). Debt and incomplete financial markets: A case for nominal GDP targeting. *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, pp. 301—373. https://doi.org/10.1353/eca.2014.0005
- Stella P. (1997). Do central banks need capital? *IMF Working Papers*, No. WP/97/83. https://doi.org/10.5089/9781451850505.001
- Summers L. H. (2014). US economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 65–73. https://doi.org/10.1057/be.2014.13
- Summers L. H. (2016). The age of secular stagnation: What it is and what to do about it. Foreign Affairs, Vol. 95, No. 2, pp. 2-9.

- Summers L. H. (2019). Secular stagnation and the future of global macroeconomic policy. Speech at Peterson Institute for International Economics, 15 April. https://www.piie.com/events/secular-stagnation-and-future-global-macroeconomic-policy
- Summers L. H., Rachel L. (2019). On falling neutral real rates, fiscal policy and the risk of secular stagnation. In: *Brookings Papers on Economic Activity. BPEA Conference Drafts*, March 7–8.
- Svensson L. E. (2020). Monetary policy strategies for the Federal Reserve. *International Journal of Central Banking*, Vol. 16, No. 1, pp. 133–193.
- Sveriges Riksbank (2015). Digitalization and inflation. In: *Monetary policy report*, February, pp. 55–59.
- Wessel D. (2009). In Fed we trust: Ben Bernanke's war on the great panic. New York: Crown, Random House.
- Williams J. (2003). The natural rate of interest. FRBSF Economic Letter, No. 2003-32.Williams J. C. (2006). Inflation persistence in an era of well-anchored inflation expectations. FRBSF Economic Letter, No. 2006-27.
- Wray L. R. (2015). Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems. Springer.

What do we (not) know about the effectiveness of the monetary policy tools in the modern world?

Eugene L. Goryunov^{1,2}, Sergey M. Drobyshevsky^{1,2}, Vladimir A. Mau², Pavel V. Trunin^{1,2,*}

Authors affiliation: ¹ Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russia); ² Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). * Corresponding author, email: pt@iep.ru

Monetary policy played a dominant role in ensuring macroeconomic stability in the advanced economies for two decades, from the mid-1980s to 2007, and appeared to be a very effective tool for smoothing economic cycles and maintaining price stability. After the global financial crisis of 2007–2009 the effectiveness of monetary policy was put under question, since it did not succeed in ensuring rapid economic recovery in the advanced economies despite massive use of both conventional and unconventional monetary tools. The paper addresses the factors which are responsible for the weakening of the monetary policy effectiveness including global disinflation, the Phillips curve flattening, the effective lower bound problem and the neutral real rate decline. Unconventional monetary policy tools, such as the "helicopter money", targeted refinancing and other prospective tools, are analyzed. We critically assess recommendations of the Modern Monetary Theory (MMT) as the most consistent heterodox theory. Based on the analysis, we draw conclusions about the possibility of monetary policy weakening in Russia in the foreseeable future and desirability of the implementation of the hybrid fiscal-monetary measures.

Keywords: monetary policy, unconventional monetary policy, Modern Monetary Theory, secular stagnation, liquidity trap, effective lower bound, fiscal policy, monetary policy.

JEL: B51, E51, E52, E58, E61, E62, E63.

Макроэкономическая политика в эпоху пандемии: что показывает модель IS-LM?*

О. В. Буклемишев¹, Е. А. Зубова¹, М. Н. Качан, Г. С. Куровский^{1,2}, О. Н. Лаврентьева¹

 1 МГУ имени М. В. Ломоносова (Москва, Россия) 2 Центральный банк Российской Федерации (Москва, Россия)

В статье рассматривается, как пандемия COVID-19 влияет на макроэкономическую политику, задавая динамику процентных ставок в краткосрочном и среднесрочном периоде для развитых стран и стран с развивающейся (переходной) экономикой. В качестве инструмента анализа выбрана макроэкономическая модель общего равновесия IS-LM, которая позволяет выделить механизмы трансляции эффектов пандемии и соответствующей государственной политики на процентные ставки. Отмечены принципиальные различия ситуации в странах, которые уже к началу пандемии находились в ловушке ликвидности, и в странах, где такая ситуация не возникла. Продемонстрированы ограниченная эффективность монетарной политики для восстановления экономической активности в обеих группах стран и потребность в фискальном стимулировании для уменьшения степени неопределенности. В этих условиях возможности долгового финансирования дополнительных расходов, функционирование финансового сектора и обеспечение макропруденциальной стабильности ставят серьезные проблемы перед экономической политикой.

Ключевые слова: процентная ставка, пандемия COVID-19, модель IS-LM, макроэкономическая политика, количественное смягчение, сбережения, инвестиции, предпочтение ликвидности.

JEL: E21, E43, E44, E58, G01, H60.

Буклемишев Олег Витальевич (o.buklemishev@gmail.com), к. э. н., доцент экономического факультета МГУ; Зубова Екатерина Андреевна (catherine.fys13@yandex.ru), аспирант экономического факультета МГУ; Качан Максим Николаевич (m.kachan@m-finance.club), предприниматель; Куровский Глеб Станиславович (gleb.kurovskiy@gmail.com), экономист ЦБ РФ, аспирант экономического факультета МГУ; Лаврентьева Ольга Николаевна (onlavrentieva@gmail.com), инженер экономического факультета МГУ.

^{*} Работа выполнена при поддержке внутреннего гранта экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова. Настоящая статья выражает личную позицию Г. С. Куровского, которая может не совпадать с официальной позицией Банка России. Банк России не несет ответственности за содержание статьи.

До начала пандемии COVID-19 в научной литературе довольно подробно освещались вопросы последствий подобных событий для мировой экономики (Lee, McKibbin, 2004; McKibbin, Sidorenko, 2006; Malanima, 2012; Jorda et al., 2020). Однако в нынешних условиях данный анализ приобретает особую актуальность в силу особенностей протекания конкретного эпидемического процесса в условиях глобализации (быстрое распространение инфекции, охват практически всего мира, разнообразие реакции разных государств, неравномерный график снятия эпидемиологических ограничений и высокая вероятность последующих волн заболевания), а также специфических характеристик предкризисного состояния экономической системы (высокий уровень фискальной и долговой нагрузки в ряде ведущих государств). При этом большинству стран не удалось возвратиться к темпам экономического роста, наблюдавшимся до глобального финансового кризиса, несмотря на исторически низкий уровень процентных ставок центральных банков и сохранение политики «количественного смягчения».

Закономерный интерес вызывает будущая динамика процентных ставок, определяющая не только стоимость текущих заимствований домохозяйств, фирм и государства, но и величину процентных издержек по рекордной накопленной в глобальном масштабе задолженности (IMF, 2020). Эта динамика обусловлена, с одной стороны, глубинными процессами, в частности в сферах демографии и технологического развития (например, см.: Rachel, Summers, 2019), а с другой — политикой ведущих центральных банков, эта динамика лежит в основе прогноза будущей траектории посткризисного восстановления мировой экономики.

Некоторые наблюдатели (Blanchard, 2020) считают, что в результате дефляционного давления, наличия значительного «навеса» сбережений в частном секторе, а также продолжения активного воздействия на номинальную доходность государственных ценных бумаг со стороны центральных банков низкие процентные ставки сохранятся еще долго после окончания пандемии¹. Другие (IMF, 2020; Mauro, Zhou, 2020), напротив, полагают, что когда вирус будет побежден, рекордные бюджетные дефициты, высокая долговая нагрузка и растущая инфляция могут стимулировать рост номинальных и реальных процентных ставок до уровня, который был зафиксирован до пандемии, а возможно, и выше.

С подобной дилеммой прогноза инфляции и процентных ставок уже столкнулся при определении своей политики Банк России. Однако если в конце марта 2020 г. он еще колебался относительно направления будущего движения процента, то через месяц уже однозначно склонился в сторону первой позиции, начав резкое снижение ставки (в совокупности — на 175 базисных пунктов в апреле—июле).

В настоящей статье мы поставили цель проанализировать способность центральных банков при помощи традиционных и нетрадиционных монетарных стимулов влиять на восстановление эконо-

 $^{^{1}}$ О. Бланшар также не исключает противоположного развития событий, но считает его маловероятным.

мики после пандемии и основные факторы динамики процентных ставок в России и мире в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Ситуация осложняется тем, что в условиях пандемии будут действовать три ловушки: наряду с «ловушкой ликвидности», это ловушки «риска» и «предосторожности», которые мы подробнее раскрываем применительно к рынку товаров и услуг и денежному рынку. В качестве аналитического инструмента мы выбрали модель IS-LM, которая, несмотря на простоту, позволяет сформулировать и наглядно проиллюстрировать содержательные выводы.

В качестве основных мер макроэкономической политики используются снижение операционных ставок центральными банками, количественное смягчение и увеличение государственных расходов. Сокращение операционных ставок центральных банков сталкивается с номинальным ограничением «нулевой нижней границы» (ZLB, zero lower bound) (Summers, 2014) в большинстве развитых стран, но в развивающихся странах пространство для снижения пока сохраняется.

Процентные ставки в модели общего экономического равновесия

Чтобы оценить, как могут повлиять на экономику развитие пандемии и действие связанных с ней ограничительных мер, обратимся к кейнсианской модели общего экономического равновесия IS-LM. Мы будем рассматривать экономику как закрытую, что с учетом введения трансграничных ограничительных мер вполне реалистичная предпосылка².

В модели IS-LM описывается равновесие на четырех рынках: товаров и услуг, заемных средств, денежном и рынке ценных бумаг при жестких ценах (такое предположение выглядит оправданным в условиях резкого экономического шока). Равновесие на рынках товаров и услуг, а также заемных средств подразумевает равенство совокупного предложения (Y) совокупному спросу, который состоит из трех компонентов: потребления частного сектора (C), частных инвестиций (I) и государственных расходов (G). На денежном рынке и рынке ценных бумаг в равновесии предложение денег (M) в реальном выражении, то есть скорректированное на общий уровень цен (P), равняется спросу на деньги при заданном доходе (Y) и известной реальной процентной ставке (r).

Данная модель обычно изображается на графике двумя пересекающимися кривыми (рис. 1). Кривая IS (investment—savings) определяет равновесие рынков товаров и заемных средств, кривая LM (liquidity—money) — равновесие на денежном рынке и рынке ценных бумаг:

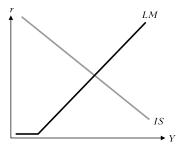
$$IS: Y = C(Y) + I(r) + G,$$
 (1)

$$LM: M/P = f(Y,r). \tag{2}$$

 $^{^2}$ Расширение модели до открытого случая принципиально не влияет на существование «ловушек», описанных далее, и другие основные результаты.

При этом горизонтальная часть кривой *LM* моделирует кейнсианскую «ловушку ликвидности» (Krugman et al., 1998), тесно связанную с проблемой ZLB, описывающей неспособность центральных банков снизить процентную ставку из-за номинальных ограничений (Blinder, 2000). В условиях ZLB экономические агенты могут переключиться на использование наличных денег и тем самым обеспечить себе близкую к нулевой номинальную ставку (если издержки хранения наличности невысоки).

Общий вид модели IS-LM с «ловушкой ликвидности»



Источник: построено авторами.

Puc. 1

Ниже мы покажем, что в условиях пандемии (и иных событий, сопоставимых по характеру воздействия на совокупные спрос и предложение) можно говорить о появлении еще двух «ловушек», описывающих ситуации «вертикализации» кривых *IS* и *LM* соответственно. Действительно, в реальной экономике мы наблюдаем только реализованное равновесие гипотетических кривых, поэтому все характеристики «точки кризиса» часто относят к свойствам «ловушки ликвидности»³. Однако аналитически правильнее относить разные проявления кризиса именно к механизму, на который они в большей мере воздействуют⁴.

Механизмы влияния пандемии на экономику в модели IS-LM: рынки товаров и услуг и заемных средств

Равновесие на рынке товаров и услуг достигается одновременно с равновесием на рынке заемных средств, исходя из идеи равенства инвестиций и сбережений. Это позволяет нам рассматривать механизмы влияния пандемии в разрезе совокупного дохода и интересующей нас процентной ставки.

Содержательно связь между рынком товаров и услуг и рынком заемных средств состоит в том, что равновесие на кредитном рынке подразумевает равенство национальных сбережений и валовых инвестиций (S=I). Национальные сбережения представляют собой разность между валовым доходом и расходами, осуществляемыми частным сектором и государством, то есть S=Y-C-G. Подставив в это выражение инвестиции и перегруппировав слагаемые, мы получим выражение (1), отражающее равенство на рынке товаров и услуг.

³ Сам Кейнс (2013. С. 178), говоря о причинах, по которым «кубок с бодрящим напитком» стимулирования экономической активности через снижение ставки процента может «не дойти до рта», перечисляет в качестве причин не только те, которые характеризуют кривую *LM* (рост предпочтения ликвидности), но и те, которые характеризуют кривую *IS* (снижение предельной эффективности капитала).

 $^{^4}$ Макроэкономисты традиционно уделяли гораздо больше внимания жесткости и ограничениям номинальных процентных ставок, описывающим ситуацию «горизонтализации» кривой LM, рассматривая «вертикализацию» кривой IS только как частный случай экономики с производственной функцией Леонтьевского типа (Palley, 2019).

Потребление частного сектора определяется предельной склонностью к потреблению (mpc) и автономным потреблением (Ca). Параметр предельной склонности к потреблению отражает предпочтительное соотношение в общем доходе потребления и сбережений, которые, в свою очередь, зависят от процентной ставки⁵. Автономное потребление можно рассматривать как некоторый необходимый потребительский минимум, не зависящий от дохода. Таким образом, в линейном варианте $C = Ca + mpc \times Yd$, где Yd - располагаемый доход (совокупный доход за вычетом налогов и с учетом трансфертов: Yd = Y(1-t), где t - ставка налога).

Прежде всего следует определить, какие ключевые макроэкономические тренды мы наблюдаем в период пандемии. Уникальность нынешнего экономического кризиса заключается в совокупном действии негативных шоков спроса и предложения. С одной стороны, у значительной части населения снизились доходы, а у фирм — стимулы к инвестированию, что выразилось в снижении совокупного спроса. С другой стороны, значительная часть предприятий и фирм была закрыта или вынуждена сократить масштаб своей деятельности на период действия ограничительных мер, что привело к снижению совокупного предложения. В периоды подобных кризисов большое значение приобретают действия государства, которые могут в той или иной степени корректировать эффект данных шоков.

Влияние пандемии на потребление частного сектора может осуществляться в рамках действия нескольких механизмов. Во-первых, это рост склонности к сбережению и, соответственно, снижение потребления как реакция на развитие кризисных событий под действием мотива предосторожности. Во-вторых, пандемия влечет за собой специфические шоки на рынке труда, в частности, увольнение сотрудников вследствие закрытия, приостановки или сокращения деятельности предприятий либо перевод на неполную занятость с соответствующим снижением заработной платы. Из-за значительного падения доходов людей, потерявших работу или вынужденных перейти на иную схему труда со снижением заработной платы, сокращается и потребление. Все эти механизмы могут быть действенны с точки зрения влияния на потребление как во время пандемии, так и некоторое время после ее окончания. В совокупности действие факторов, негативно сказывающихся на потреблении, приведет к сдвигу кривой IS влево-вниз и изменению наклона, так как за счет снижения склонности к потреблению кривая становится более крутой.

Частные инвестиции зависят от реальной процентной ставки, отражающей цену заемных средств как одного из основных источников инвестиций, а также от доходности альтернативных вложений. В линейном варианте эту зависимость можно выразить как $I = Ia - b \times r$, где Ia — автономные инвестиции, b — склонность к инвестированию.

⁵ Здесь мы не рассматриваем последнюю зависимость подробно, предполагая, что в ситуации высокой неопределенности эластичность склонности к сбережениям по ставке процента мала: динамика сбережений определяется не столько реакцией на изменение процентной ставки, сколько мотивами предосторожности для создания «подушки безопасности».

Рост неопределенности вследствие развития пандемии и сопутствующих кризисных явлений в экономике может выражаться в снижении склонности фирм к инвестированию (снижение b или «вертикализация» кривой IS) как «ловушки риска», что повлечет за собой падение совокупных инвестиций.

«Ловушка риска» характеризует ситуацию на рынке заемных средств, при которой уменьшается влияние динамики процентных ставок на инвестиции и выпуск. В условиях пандемии растут неопределенность и риск невозврата кредитов; коммерческие банки будут сокращать кредитование при любой ставке процента. В результате желание фирм инвестировать станет меньше зависеть от процентной ставки: они не могут нарастить кредитование при снижении ставок, которое оказывается неощутимым в свете существующих рисков. Следует понимать, что в ситуации значительной неопределенности простое увеличение рыночной ставки процента за счет возросшей премии за риск не уравновешивает рынок, поскольку заемщик вынужден искать более доходные (и рискованные) проекты, которые теоретически могут покрыть указанную премию за риск, прибавляя ее к предлагаемой кредитором ставке для подсчета приемлемой доходности инвестиций (Кейнс, 2013). Вместо рыночной подстройки спроса и предложения на рынке заемных средств возникает эффект рационирования кредита, при котором эффективность кредитной процентной ставки для регулирования спроса и предложения на рынке заемных средств также снижается (Stiglitz, Weiss, 1981).

Этот эффект будет оказывать давление на рыночное равновесие за счет поворота кривой IS в сторону оси r, то есть наклон кривой IS увеличится. При этом автономные инвестиции также снижаются вследствие роста неопределенности независимо от ставки, а значит, одновременно с поворотом происходит и сдвиг кривой IS влево-вниз.

В линейном варианте в координатах r-Y общее уравнение кривой IS записывается как:

$$r = \frac{Ca + Ia + G}{b} - \frac{1 - mpc(1 - t)}{b}Y.$$
 (3)

Без учета государственных расходов (об этом подробнее ниже) равновесие на рынке товаров и услуг изменится вследствие как сдвига влево и вниз — за счет снижения автономных инвестиций (Ia) и автономного потребления (Ca), так и наклона кривой IS_p — за счет снижения предельной склонности к потреблению (mpc) и склонности к инвестированию (b) по сравнению с начальным состоянием IS_0 (рис. 2)⁶.

Механизмы влияния пандемии на экономику в модели IS-LM: рынки денег и ценных бумаг

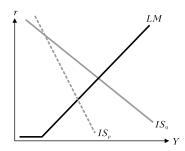
В данной модели равновесие на денежном рынке достигается одновременно с равновесием на рынке ценных бумаг, так как индивиды

 $^{^6}$ Кривые с индексом 0 соответствуют состоянию экономики до пандемии, пунктирные кривые с индексом $p-\,$ в период пандемии.

формируют спрос на наличные деньги исходя из соображений компромисса между ликвидностью и доходностью по ценным бумагам. Так, портфель экономического агента, будь то домохозяйство или фирма, представляет собой некоторую комбинацию более ликвидных наличных денег и более доходных ценных бумаг.

Кривую LM в линейном виде можно записать как M/P = eY - fr, то есть реальное предложение денег фиксировано и задано экзогенно, спрос на деньги положительно зависит от дохода и отрицательно — от процентной ставки. Кривая LM отражает выбор

Влияние пандемии на рынки товаров и заемных средств (переход от кривой IS_0 κ IS_n)



Источник: построено авторами.

Puc. 2

экономических агентов между доходностью и ликвидностью. С ростом дохода спрос на наличные деньги растет, так как экономические агенты предпочитают иметь некоторый запас ликвидных наличных средств (параметр e отражает чувствительность спроса на деньги при изменении дохода как показатель трансакционного спроса). Когда растет ставка, выгоднее вкладывать в ценные бумаги, чем в наличные деньги, поэтому спрос на наличные деньги падает (параметр f отражает чувствительность спроса на деньги при изменении ставки как показатель спекулятивного спроса). Таким образом, в координатах r-Y кривая LM описывается уравнением:

$$r = \begin{cases} r_0, & \text{при } Y \le Y^* \\ \frac{e}{f} Y - \frac{M}{f}, & \text{при } Y > Y^*. \end{cases}$$
 (4)

Левая часть кривой LM (до определенного значения Y^*) описывает неспособность центральных банков снизить процентную ставку из-за номинальных ограничений $(ZLB)^7$. Правая часть кривой LM (после определенного значения Y^*) в условиях распространения пандемии и действия связанных с ней ограничительных мер демонстрирует, что экономические агенты в большей степени руководствуются мотивом предосторожности, выбирая ликвидность вместо доходности (падение f). В результате мы наблюдаем увеличение спроса на наличные деньги 8 , а значит, выпуск становится менее чувствителен к ставке.

 $^{^{7}}$ В нелинейном случае переход между двумя частями кривой LM будет плавным.

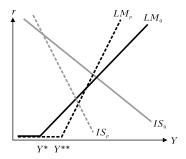
⁸ Вместо понятия «наличные деньги» в современных реалиях правильнее употреблять термин «ликвидные деньги» из-за процесса размывания и перехода друг в друга традиционно понимаемых денежных агрегатов (Petersen, 1995). И «предпочтение ликвидности» в большинстве развитых экономик подразумевает не «тезаврацию» как создание сокровища, а хранение денег в высоколиквидной форме (отказ от срочных сбережений; Binswanger, 1997), — этот эффект мы называем «ловушка предосторожности».

В то же время растет чувствительность спроса на деньги при изменении дохода (увеличение e), так как у населения растет потребность в наличных деньгах для осуществления расчетов⁹. В результате действия обоих этих факторов наклон кривой LM увеличивается: налицо «ловушка предосторожности» (рис. 3)¹⁰.

Общее равновесие без проведения активной государственной политики определялось бы пересечением пунктирных кривых $IS_{\rm p}$ и $LM_{\rm p}$ (см. рис. 3), то есть в условиях пандемии должны снизиться и процентные ставки, и выпуск.

Влияние пандемии на рынки денег и ценных бумаг (переход от кривой LM_0

 $\kappa \ LM_{_{\scriptscriptstyle D}})$



Источник: построено авторами.

Puc. 3

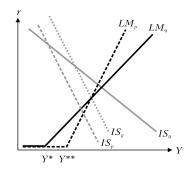
Государственная политика и динамика процентных ставок

Пандемия должна сопровождаться одновременным снижением производства и доходов домохозяйств. Такая ситуация требует вмешательства государства для оказания помощи наименее защищенным слоям населения, а также поддержки производственной активности. Со стороны бюджетной политики инструментарий социальной помощи включает прямые выплаты домохозяйствам, реструктуризацию их задолженности и налого-

вые послабления, а меры по поддержке фирм могут также предусматривать сокращение фискальной и кредитной нагрузки. Таким образом, вследствие смягчения фискальной политики могут быть увеличены все три компонента спроса в кривой *IS*: государственные расходы, а также стимулируемые благодаря им частное потребление и частные инвестиции. Благодаря этому воздействию кривая *IS* смещается вправо вверх (рис. 4)¹¹.

Проводимые государством стимулирующие меры фискальной политики могут в некоторой степени компенсировать падение выпуска, но,

Влияние стимулирующей бюджетной политики при пандемии



Источник: построено авторами.

Puc. 4

 $^{^9\,\}Pi$ ример действия этого механизма для экономики США приведен в
: Coibion et al., 2020.

 $^{^{10}}$ При этом с увеличением наклона $LM_{\scriptscriptstyle p}$ увеличивается «глубина» «ловушки ликвидности», то есть $Y^{**} > Y^*.$

 $^{^{11}}$ Кривые с индексом g соответствуют состоянию экономики после проведения стимулирующей бюджетной и/или монетарной политики.

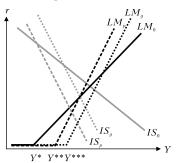
разумеется, не полностью. С одной стороны, потребление даже с учетом оказываемой населению в ряде государств массированной поддержки в силу осторожного поведения домохозяйств (сталкивающихся с действием значительных факторов неопределенности) и физических ограничений предложения товаров и услуг не может сразу вернуться к уровню до пандемии. С другой стороны, прирост бюджетных капиталовложений, призванный заместить выпадающие инвестиции частного сектора, также не в состоянии обеспечить это в полном объеме. В общем случае сумма C+I+G сократится по сравнению с первоначальным равновесием, несмотря на увеличение G, которое, как мы знаем, может быть даже сопоставимым с первоначальным падением потребления и инвестиций 12 .

Со стороны монетарной политики стимулирование спроса происходит за счет как традиционных мер — снижения процентной ставки центрального банка (в странах, где ZLB еще не достигнуто и проведение этой меры возможно), так и мер нетрадиционных, в частности политики количественного смягчения. Разумеется, характер влияния этих мер на макроэкономическую ситуацию отличается, но их можно рассмат-

ривать как взаимозаменяемые и взаимодополняющие (Bernanke, 2020). Каждая комбинация бюджетных и монетарных стимулов характеризуется конкретным сочетанием результатов и издержек, которые зависят не только от вида и объема стимулирующих мер, но и от стартовых условий их применения и структурных характеристик рассматриваемых экономик, а также от ожиданий населения (Кузнецова и др., 2019).

Вероятнее всего, в большинстве развитых стран во время и после пандемии монетарные власти продолжат увеличивать денежную массу (M), что приведет к сдвигу кривой LM вправо $(LM_{\mathfrak{g}})$ на рис. 5).

Влияние стимулирующей монетарной политики при пандемии



Источник: построено авторами.

Puc. 5

Все экономики в результате применения стимулирующей политики государства будут испытывать сдвиг кривой IS вправо и вверх, однако такое смещение приведет к разным последствиям для развитых и развивающихся стран (стран с переходной экономикой) (рис. 6).

Ряд развитых стран (см. рис. 6а) находятся в «ловушке ликвидности» (причем, вероятно, углубляющейся в результате продолжения политики количественного смягчения), то есть в ситуации, когда стимулировать спрос невозможно в результате дальнейшего снижения ставки, уже находящейся на ZLB или еще ниже. Страны с развивающейся или переходной экономикой (см. рис. 6б) сталкиваются с другим феноменом, который мы называем «ловушкой риска». На графике

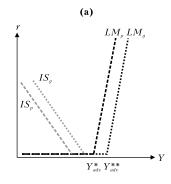
 $^{^{12}}$ Например, см.: https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/06/04/japan-probes-the-limits-of-economic-policy

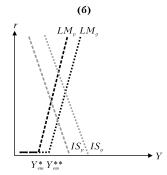
эта ловушка выражается в увеличении наклона (вертикализации) кривой *IS*, в результате чего дальнейшее снижение процентных ставок оказывает слабое влияние на совокупный спрос.

Нетрудно видеть, что меры монетарной политики в условиях пандемии в целом неэффективны как в развитых, так и в развивающихся экономиках, хотя по разным причинам. В первом случае мы имеем дело с «ловушкой ликвидности», когда дополнительные денежные вливания не в состоянии стимулировать направление свободных денежных средств в инвестиции (однако отказ от них, возможно, приведет к ухудшению ситуации). Во втором случае общий уровень кредитования конечных заемщиков (за исключением государства) оказывается нечувствителен к изменению ставки центрального банка из-за высокого фонового уровня неопределенности в экономике и значительной величины премии за риск, которую невозможно снизить с помощью монетарных инструментов (мы назвали эту ситуацию «ловушкой риска»).

Тем самым стимулировать спрос в развитых экономиках, где действует «ловушка ликвидности», а также в раз-

Монетарные и бюджетные меры в (а) развитых и (б) развивающихся странах





Источник: построено авторами.

Puc. 6

вивающихся или переходных странах, где налицо главным образом «ловушка риска», можно прежде всего за счет мер бюджетной, а не монетарной политики. Причем основной акцент должен быть сделан не на увеличении объема стимулов или размере смещения кривых IS и LM, а на преодолении факторов неопределенности или изменении наклона кривых (прежде всего, это механизмы гарантий). Тогда при помощи меньшего объема государственной поддержки можно добиться больших результатов с точки зрения стимулирования совокупного спроса.

Вопрос доступности ресурсов для крупномасштабной бюджетной поддержки экономики — далеко не праздный. В условиях падения экономической активности бюджетные доходы сокращаются, и основным источником финансирования стимулирующей политики должны стать государственные заимствования. Для большинства развитых экономик и значительной части развивающихся основной проблемой в этой связи становится высокий уровень накопленного государственного долга.

Скорее всего, в условиях дефицита надежных финансовых инструментов не следует преуменьшать толерантность инвесторов к суверенному риску ведущих государств с высокими кредитными рейтингами, а также их способности продолжать количественное смягчение с использованием государственных ценных бумаг. Спрос (в том числе внешний) на обяза-

тельства правительств этих государств в условиях дефицита надежных вложений может долго сохраняться на значительном уровне вне зависимости от размера долговой нагрузки (пример Японии демонстрирует, что это возможно). Однако рано или поздно увеличение долгового бремени сформирует угрозу пересмотра уровня кредитного рейтинга этих государств, что, вероятно, станет триггером для повышения процентных ставок по долгу и, соответственно, издержек его обслуживания.

Правительства развивающихся (переходных) стран, как правило, не могут похвастаться высоким уровнем суверенного рейтинга, поэтому рассчитывать на внешний источник заимствований в период скачкообразного роста неопределенности и «бегства к качеству» они не в состоянии. Поэтому их способность финансировать повышенные бюджетные расходы будет зависеть от емкости внутреннего рынка государственного долга, иными словами, от эластичности процентной ставки по объему нового предложения ценных бумаг (разумеется, коэффициент эластичности будет заметно выше, чем в развитых экономиках). Политика количественного смягчения пока представляется ненужной для большинства развивающихся и переходных экономик¹³; ее применение чревато в этих странах негативными последствиями для макроэкономической стабильности.

* * *

Пандемический кризис становится серьезным испытанием для всех экономик мира. Проведенный анализ показывает, что возможности преодолеть данный кризис за счет стимулирующей монетарной политики ограничены. В развитых странах, находящихся в состоянии «ловушки ликвидности», дальнейшее заметное снижение операционных ставок центробанков невозможно без более обширного использования инструментария отрицательных ставок процента, что требует кардинальной перестройки системы финансового регулирования и сопряжено с определенными рисками (Lilley, Rogoff, 2020).

В странах с развивающейся или переходной экономикой, как правило, существует потенциал снижения процентных ставок, но это не принесет существенных результатов из-за «ловушки риска» — увеличения наклона кривой IS. Иными словами, снижение базовой ставки займов не приведет к увеличению кредитования для большинства заемщиков в силу высокого уровня неопределенности в экономике.

Стимулирование спроса в развитых экономиках, где действует «ловушка ликвидности», а также в развивающихся или переходных странах, где налицо главным образом «ловушка риска», возможно прежде всего за счет мер бюджетной, а не монетарной политики. Тем не менее в любом случае рост государственных расходов в принципе не может компенсировать неизбежное в условиях пандемии сокращение частного потребления и инвестиций. В целях экономии государственных расходов основной акцент в макроэкономической политике нужно делать на пре-

 $^{^{13}}$ Например, см. интервью Председателя Банка России от 17 апреля 2020 г. (http://www.cbr.ru/press/event/?id=6656#).

одолении факторов неопределенности или изменении наклона кривых IS и LM, а не на увеличении объема прямого стимулирования экономики.

Не исключено, что в ряде стран (как развивающихся, так и развитых) потребность в увеличении бюджетных расходов будет наталкиваться на ограниченный потенциал рынка государственных заимствований или высокую эластичность доходности по объему вновь предлагаемого к продаже долга. Других драйверов роста процентных ставок в первые годы после пандемического кризиса не предвидится. Это неизбежно ставит ряд важных вопросов (в частности, состояния накопительных систем пенсионного обеспечения, прибыльности банковской системы и макропруденциальной стабильности), которые потребуют от большинства государств применения инновационных подходов в экономической политике.

Список литературы / References

- Кейнс Дж. М. (2013). Общая теория занятости, процента и денег. М.: Бизнеском. [Keynes J. M. (2013). *General theory of employment, interest and money.* Moscow: Businesscom. (In Russian).]
- Кузнецова О. С., Мерзляков С. А., Пекарский С. Э. (2019). Воздействие на доверие населения как способ преодоления ловушки ликвидности // Вопросы экономики. № 6. С. 56—78. [Kuznetsova O. S., Merzlyakov S. A., Pekarski S. E. (2019). Shaping public confidence as a way to overcome a liquidity trap. *Voprosy Ekonomiki*, No. 6, pp. 56—78. (In Russian).] https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-6-56-78
- Bernanke B. (2020). *The new tools of monetary policy*. American Economic Association Presidential Address, January 4.
- Binswanger M. (1997). The finance process on a macroeconomic level from a flow perspective: A new interpretation of hoarding. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 6, No. 2, pp. 107—131. https://doi.org/10.1016/S1057-5219(97)90011-9
- Blinder A. S. (2000). Monetary policy at the zero lower bound: Balancing the risks. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No. 4, pp. 1093—1099. https://doi.org/10.2307/2601162
- Blanchard O. (2020). High inflation is unlikely but not impossible in advanced economies. Peterson Institute for International Economics, April 24. https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/high-inflation-unlikely-not-impossible-advanced-economies
- Coibion O., Gorodnichenko Y., Weber M. (2020). How did U.S. consumers use their stimulus payments? *NBER Working Paper*, No. 27693. https://doi.org/10.3386/w27693
- IMF (2020). World economic outlook: The great lockdown. Washington, DC: International Monetary Fund, April.
- Jorda T., Sanjay R. S., Taylor A. M. (2020). Longer-run economic consequences of pandemics. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, No. 2020-09. https://doi.org/10.24148/wp2020-09
- Krugman P. R., Dominquez K. M., Rogoff K. (1998). It's Baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1998, No. 2, pp. 137—205. https://doi.org/10.2307/2534694
- Lee J. W., McKibbin W. J. (2004). Globalization and disease: The case of SARS. *Asian Economic Papers*, Vol. 3, No. 1, pp. 113—131. https://doi.org/10.1162/1535351041747932
- Lilley A., Rogoff K. (2020). *Negative interest rate policy in the post COVID-19 world*. VOX, CEPR Analytical Portal, April 17. https://voxeu.org/article/negative-interest-rate-policy-post-covid-19-world

- Malanima P. (2012). The economic consequences of the Black Death. In: E. Lo Cascio (ed.). *L'impatto della "Peste Antonina"*. Bari: Edipuglia, pp. 311–328.
- Mauro P., Zhou J. (2020). r-g<0: Can we sleep more soundly? *IMF Working Paper*, No. 20/52. https://doi.org/10.5089/9781513536071.001
- McKibbin W., Sidorenko A. (2006). Global macroeconomic consequences of pandemic influenza. *CAMA Working Papers*, No. 2006-26.
- Palley T. (2019). The fallacy of the natural rate of interest and zero lower bound economics: Why negative interest rates may not remedy Keynesian unemployment. *Review of Keynesian Economics*, Vol. 7, No. 2, pp. 151–170. https://doi.org/10.4337/roke.2019.02.03
- Petersen D. J. (1995). Monetary aggregates, payments technology, and institutional factors. *Economic Review Federal Reserve Bank of Atlanta*, Vol. 80, pp. 30—37.
- Rachel L., Summers L. H. (2019). On secular stagnation in the industrialized world. *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, pp. 1–76.
- Summers L. H. (2014). US economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 65–73. https://doi.org/10.1057/be.2014.13
- Stiglitz J. E., Weiss A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, pp. 393-410.

Macroeconomic policy in a pandemic era: What does the IS-LM model show?

Oleg V. Buklemishev^{1,*}, Ekaterina A. Zubova¹, Maxim N. Kachan, Gleb S. Kurovsky^{1,2}, Olga N. Lavrentieva¹

Authors affiliation: ¹ Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia);

This paper examines how the COVID-19 pandemic will affect macroeconomic policy, setting the dynamics of interest rates in the short to medium term for developed countries and developing (transition) economies. The macroeconomic model of general equilibrium (IS-LM) was chosen as a simple tool for analysis allowing us to identify mechanisms for translating the effects of the pandemic and the corresponding government policy on interest rates. We emphasize the fundamental differences of the situation in the countries that were already in a liquidity trap at the beginning of the pandemic and in the economies still far from this state. The results of the analysis demonstrate the limited effectiveness of monetary policy to restore economic activity in both groups of the countries and the need for fiscal stimulus to reduce uncertainty (or lower the slope of the model curves). Under these conditions, the capacity of debt financing of additional public expenditures, the functioning of the financial sector and ensuring macroprudential stability pose serious problems for economic policy.

Keywords: interest rate, COVID-19 pandemic, IS-LM model, macroeconomic policy, quantitative easing, savings, investment, liquidity preference.

JEL: E21, E43, E44, E58, G01, H60.

² Bank of Russia (Moscow, Russia).

^{*} Corresponding author, email: o.buklemishev@gmail.com

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

О долге российского государственного сектора*

И. В. Беляков^{1,2}

¹ Экономическая экспертная группа (Москва, Россия) ² Научно-исследовательский институт Минфина России (Москва, Россия)

В статье обсуждается проблема представления в официальной отчетности долга государственного сектора в широком определении. Рассматриваются инструментарий МВФ по оценке госдолга, особенности его практического использования и методологические аспекты долговой статистики. Даны оценки совокупных обязательств и ликвидных активов компонент российского госсектора. Отмечен рост с 2016 г. отношения совокупных обязательств крупнейших организаций с госконтролем к ВВП, прежде всего за счет увеличения доли госбанков в банковском секторе. Обоснована необходимость регулярного мониторинга и обзора обязательств и активов госсектора.

Ключевые слова: государственный долг, бюджетная политика, долговая устойчивость, условные и неявные обязательства, госкомпании, квазисуверенный долг, международная финансовая статистика, бюджетная прозрачность. *JEL*: E62, F30, H63, H82.

Введение

Начиная с 2006 г. уровень государственного долга России остается устойчиво низким (менее 20% ВВП)¹, что стало серьезным достижением бюджетной политики и фактором стабильности государственных финансов. На 1 января 2020 г. его размер² составил только 12,4% ВВП

Беляков Игоръ Вячеславович (Igor.Belyakov@eeg.ru), к. ф.-м. н., руководитель направления «Финансовые рынки» ЭЭГ, с. н. с. Центра бюджетного анализа и прогнозирования НИФИ.

^{*} Автор благодарит Е. Т. Гурвича за ценные замечания и предложения, а также анонимного рецензента, чьи замечания способствовали более четкому изложению методологических аспектов рассматриваемой темы.

¹ При существенном росте госдолга в 2020 г. (примерно на 50%) эта граница, по нашим оценкам на 01.01.2021 г., не превышена.

² В соответствии с определением Бюджетного кодекса РФ.

(с учетом регионального и муниципального долга — 14,6% ВВП). По данным ${\rm MB}\Phi^3$, долг расширенного правительства России к концу 2019 г. оценивался⁴ на уровне 16,5% ВВП — минимальное значение среди стран «большой двадцатки»⁵.

Однако достаточен ли индикатор отношения госдолга к ВВП с точки зрения содержательных целей, ради которых проводится анализ долговой политики? Эти цели можно сформулировать следующим образом:

- охарактеризовать долговую нагрузку государства и тем самым обозначить уровень связанных с ней макроэкономических рисков и степень имеющейся свободы маневра в бюджетной политике;
- оценить потребность государства в обслуживании и погашении долга в качестве одного из индикаторов суверенной кредитоспособности, влияющего на стоимость новых заимствований;
- обеспечить адекватный контроль уровня бюджетных обязательств для эффективного управления средствами бюджета.

Приведем некоторые примеры, иллюстрирующие недостаточность — в свете указанных целей — и подчас обманчивость простого показателя отношения госдолга к $BB\Pi$.

В результате глобального финансового кризиса отношение госдолга многих развитых стран к ВВП за период 2008—2011 гг. резко выросло: например⁶, в США, Великобритании и Японии — более чем на 30 п.п., а в Греции, Ирландии, Исландии — более чем на 65 п.п. Причина прежде всего в реализации условных и неявных обязательств по поддержке финансовой системы.

Осенью 2018 г. рейтинговое агентство S&P опубликовало отчет (S&P Global, 2018), в котором оценивает скрытый долг китайских региональных правительств на уровне 6 трлн долл. США, или 40 трлн юаней. Этот долг для расширенного бюджета внебалансовый, так как средства были привлечены через специально созданные местными властями инвестиционные компании — Local Government Financial Vehicles (LGFV). При включении этой компоненты долг государственного сектора Китая примерно удваивается⁷, приближаясь к 100% ВВП.

За период 2008—2010 гг. в России уровень госдолга вырос с 7,2 до 9,2% ВВП. Казалось бы, в отличие от многих стран, оплативших антикризисные бюджетные интервенции значительным ростом госдолга, ситуация в России оказалась несравненно лучше. Однако необходимо учитывать и расходование государственных активов, прежде всего сокращение суммарного объема Резервного фонда и ФНБ за указанные три года с 11,6 до 7,5% ВВП. Объединяя оба показателя, получаем снижение чистых активов правительства (активы минус обязательства) на 6,1% ВВП, что более чем втрое превосходит изменение госдолга в тот период.

Приведенные примеры показывают, что необходимо учитывать обязательства государственного сектора в более общем и систематизированном виде. Это касается и структуры госдолга (российские данные о ней доступны, хотя обычно публикуются разрозненно⁸), и рассмотрения обязательств госсектора в широком определении, и оценки условных

³ IMF WEO Database, April 2019, показатель «general government gross debt».

⁴ Факт на конец 2018 г. — 14,6% ВВП.

 $^{^5}$ Саудовская Аравия, бывший лидер G20 в этом отношении, на фоне ухудшения конъюнктуры нефтяного рынка в 2014—2018 гг. нарастила госдолг с 1,6 до 19,1% ВВП.

⁶ IMF WEO Database, April 2019.

⁷ Госдолг Китая в 2018 г. составлял 44,8 трлн юаней, или 50,6% ВВП (IMF WEO Database, October 2019).

⁸ В частности, см.: http://www.minfin.ru

обязательств правительства, а также ликвидных активов госсектора, способных служить обеспечением по обязательствам, и резервных активов, расходование которых может быть альтернативой принятию новых долговых обязательств. Создание системы учета обязательств госсектора поможет достичь значимых целей: осознание границ бюджетных возможностей; формирование адекватного и всестороннего представления о суверенной кредитоспособности; повышение эффективности управления бюджетными средствами и укрепление бюджетной устойчивости.

В этом направлении естественно использовать инструментарий, уже разработанный и предложенный $MB\Phi$ и другими международными организациями, выходя за рамки определения госдолга, содержащегося в Бюджетном кодексе $P\Phi^9$. Мы обсудим возможности применить инструментарий по оценке долга, рекомендованный $MB\Phi$, к российскому госсектору, объединим доступные количественные оценки требуемых показателей и проанализируем полученные результаты.

Развернутое представление долга госсектора и его роль

Можно выделить три подхода к изучению расширенного долга госсектора: 1) собственно его всестороннее описание; 2) анализ устойчивости госдолга и, шире, государственных финансов; 3) обеспечение бюджетной прозрачности. Далее внимание уделено в основном первому подходу в приложении к российским данным; два других обсуждаются как области его применения и в плане осмысления контекста.

Развернутое представление долга госсектора

В 2011—2012 гг. МВФ выпустил методические рекомендации по долговой статистике госсектора (см.: IMF, 2011; Dippelsman et al., 2012), которые уточняли определение всех показателей и способы их интеграции. В соответствии с этими рекомендациями (IMF, 2011) долг (валовой, что обычно подразумевается) включает все обязательства, представляющие долговые инструменты. Последние — это финансовые требования, предусматривающие выплаты (от должника кредитору) процентов и / или основной части в определенную дату или даты в будущем. В частности, долговыми инструментами выступают депозиты, долговые ценные бумаги, полученные кредиты (займы), обязательства по выплате пенсий и страховок.

Руководство МВФ (IMF, 2011) допускает (с уточнением при использовании) более узкое определение долга, ограничивающееся текущими счетами и депозитами, долговыми ценными бумагами и займами. В нем рассматривается также показатель чистого долга,

⁹ Государственный (муниципальный) долг — обязательства, возникающие из государственных (муниципальных) заимствований, гарантий по обязательствам третьих лиц, другие обязательства в соответствии с видами долговых обязательств, установленными Бюджетным кодексом РФ, принятые на себя Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием.

который определяется как (валовой) долг минус финансовые активы, соответствующие долговым инструментам.

Определение государственного сектора, по МВФ, включает все институциональные единицы экономики, которые прямо или косвенно контролируются правительством, то есть, помимо расширенного правительства, все финансовые и нефинансовые организации, контроль над которыми принадлежит правительству. Следовательно, такие показатели, например, как объем депозитов, привлеченных Сбербанком или ВТБ, а также объем облигаций (и еврооблигаций) «Роснефти» или «Газпрома», по международной методологии, входят в долг госсектора Российской Федерации. Однако, хотя эта информация не закрыта, в российской официальной отчетности подобные данные не включают в состав его долга.

В другой работе МВФ отмечаются практические сложности, сопутствующие международной долговой статистике, недостаточное использование на практике единой терминологии, что затрудняет международный диалог (Dippelsman et al., 2012). Приводятся примеры 10, когда отношение госдолга к ВВП колеблется от 40 до 100% в зависимости от национальных особенностей его определения. В частности, оно может включать региональные и местные правительства или нет, все долговые инструменты либо их основную часть. Долговые обязательства могут рассматриваться в номинальном или рыночном значении. Наконец, при расчете долга может использоваться кассовый метод или метод начислений. Предложенный МВФ выход из ситуации — долг (валовой) расширенного правительства должен быть глобальным утвержденным стандартом, который дополняется другими показателями (долг всего госсектора; чистый долг; детализация условных бюджетных обязательств и др.) для оценки рисков бюджетной позиции.

В этой же работе предложена терминология в отношении уровней долга (по охвату долговых инструментов) и уровней госсектора, аналогичная используемой в классификации денежных агрегатов. А именно: уровень D1 включает долговые ценные бумаги и займы, D2 — это D1 плюс текущие счета и депозиты, а также специальные права заимствования (SDR); D3 — это D2 плюс прочие платежные обязательства, за исключением пенсионных и страховых обязательств, а также стандартизованных гарантий; D4 включает все долговые инструменты. Различие между D3 и D4 проводится в основном потому, что многие страны не публикуют информацию о гарантиях, а также о страховых и пенсионных обязательствах правительства.

Классификация уровней госсектора: GL1 — центральные бюджетные власти; GL2 — то же плюс внебюджетные фонды; GL3 — все расширенное правительство, то есть GL2 плюс региональные и местные правительства; GL4 — это G3 с добавлением нефинансовых организаций с госконтролем; GL5 включает также финансовые организации с госконтролем.

С учетом данных определений полное описание долга госсектора, по мере доступности данных, дается в виде таблицы-сетки, в которой

¹⁰ В частности, долг Канады в 2010 г.

по горизонтали отражается добавление долговых инструментов, а по вертикали — уровней госсектора с указанием (консолидированных) значений долга на каждом уровне. В этой терминологии основным показателем МВФ предложил считать GL3/D4 — валовой долг расширенного правительства.

В 2010 г. МВФ и Всемирный банк начали публикацию международной базы данных по долгу госсектора¹¹, предусматривающей заполнение в указанном широком определении; ее первичные источники — министерства финансов, казначейства и центральные банки. Однако до сих пор уровень ее заполнения невысок: в частности, даже по ряду развитых стран из Группы 20 (США, Германия, Франция) представлен долг только расширенного правительства.

Анализ устойчивости госдолга и государственных финансов в целом

В рамках разработанной МВФ и применяемой с 2002 г. схемы анализа долговой устойчивости (DSA, Debt Sustainability Analysis), помимо собственно долга госсектора, рассматриваются и дополнительные показатели (IMF, 2013b). В их число входят данные о структуре долга по валюте, срочности, держателям; чистый госдолг; информация по условным и неявным бюджетным обязательствам.

При оценке способности правительства расплатиться по долгу необходимо учитывать не только объем обязательств, но и активы правительства, прежде всего ликвидные (инфраструктурные активы или доли в госкомпаниях может быть сложно продать по адекватной цене в критической ситуации; кроме того, некоторые активы носят стратегический характер). Чистый долг определяется как валовой за вычетом финансовых активов, соответствующих долговым инструментам.

Отмечалось, что внимание к показателю чистого долга повысилось (IMF, 2016) в связи с расширением применения бюджетных правил, которые преимущественно задают ограничения на валовой долг, в то время как ограничения на чистый долг были бы более гибкими и осмысленными. Недавние исследования показывают, что формирование рыночной стоимости суверенных заимствований зависит от представления участников рынка об активах государства в той же мере, что и о государственном долге (Hadzi-Vaskov, Ricci, 2016). Однако показатель чистого долга доступен не по всем странам, в частности, среди членов Группы 20 его не публикуют Аргентина, Китай, Индия и Россия¹².

Еще более общий анализ — комплексная оценка национального благосостояния — был проведен МВФ в 2018 г. В рамках этого подхода была сделана попытка оценить (для 31 страны из числа крупнейших) весь баланс госсектора, в том числе нефинансовые активы — природные ресурсы и будущие (явные) обязательства по пенсионным планам госслужащих (ІМГ, 2018b). В качестве дополнительного показателя для иллюстрации проблем, связанных со старением населения,

¹¹ http://datatopics.worldbank.org/debt/qpsd

¹² IMF WEO Database, October 2019.

рассматривалась оценка будущих неявных бюджетных обязательств по пенсиям и здравоохранению. В апрельском (2018 г.) «Бюджетном вестнике МВФ» представлена сравнительная диаграмма, на которой к долгу расширенного правительства разных стран добавлены эти неявные обязательства, как правило, значительно увеличивающие его (ІМF, 2018а). По России была использована оценка за 2012 г. (около 97% ВВП по неявным пенсионным обязательствам), но запущенная в 2018 г. реформа пенсионной системы их изменила.

Бюджетная прозрачность

Развернутое представление долга госсектора связано также с прозрачностью бюджетной политики. В частности, квазифискальные операции правительства, проводимые через госкомпании¹³, во многих случаях трудно отделить от их коммерческой деятельности, поэтому такие операции нередко осуществляют, чтобы вывести расходы из-под ограничений, наложенных бюджетными правилами. Побочным результатом становится отсутствие парламентского контроля за использованием общественных ресурсов.

Основные стандарты и инструменты анализа по этой теме собраны в «Кодексе бюджетной прозрачности» (2014 г. с обновлением в 2019 г. (IMF, 2019а); далее — Кодекс), дополненном «Руководством по бюджетной прозрачности» (IMF, 2018с). В последнем содержатся детальное объяснение положений Кодекса и характерные примеры из практики разных стран.

Общая оценка соответствия Российской Федерации принципам Кодекса бюджетной прозрачности, проведенная МВФ в 2014 и 2019 гг., оказалась позитивной, однако отмечены некоторые проблемные моменты (ІМF, 2014а, 2019b). В частности, как в 2014, так и в 2019 г. была подчеркнута непрозрачность сектора $K\Gamma O^{14}$ и надзора за ними. Соответствующий принцип 3.2.3 Кодекса гласит, что государство должно регулярно публиковать всестороннюю информацию по результатам финансовой деятельности КГО, включая все виды квазифискальных операций. Здесь Россия сохранила оценку выполнения на «базовом» уровне, предполагающем ежегодное раскрытие трансфертов и гарантий, предоставленных госкомпаниям; «надлежащий» уровень выполнения предусматривает также публикацию ежегодных сводных отчетов по данному сектору. Рекомендации МВФ для России в 2019 г.: представление сводного документа о финансовых показателях сектора КГО и публикация проверенных аудиторами финансовых отчетов всех госкомпаний.

Российское правительство осознает важность информации об активах и обязательствах государственного сектора, о чем свидетельствуют, в частности, его планы обеспечить необходимую отчетность по сектору госкомпаний к 2022 г. (IMF, 2019b. Р. 10). Для этого требуется ввести

¹³ Примеры см. в: Морозкина, 2015.

¹⁴ Контролируемые государством организации. В российской литературе чаще используют иное название: компании с государственным участием (КГУ), однако для целей настоящей статьи важно отделить компании с долей участия государства выше 50%.

в действие ряд нормативных положений, например «Порядок формирования информации по статистике государственных финансов», внести поправки в закон «О бухгалтерском учете», обязывающие госкомпании публиковать требуемую финансовую отчетность¹⁵.

Другой отмеченный МВФ пробел — управление рисками государственно-частных партнерств (ГЧП). Соответствующее положение Кодекса предусматривает, что обязательства по ГЧП регулярно оцениваются, раскрываются и подлежат активному управлению (принцип 3.2.4). «Базовый» уровень его выполнения состоит в том, что правительство по меньшей мере ежегодно публикует информацию о своих правах и обязательствах, другие основные показатели по контрактам ГЧП; «надлежащий» уровень предполагает публикацию оценок годовых доходов и расходов по этим контрактам. В итоге при оценке «не выполняется» России рекомендовано публиковать годовые оценки общих обязательств органов государственного управления по контрактам ГЧП.

Еще один важный для России пункт Кодекса касается отчетности о бюджетных рисках (согласно принципу 3.1.2 Кодекса, правительство регулярно публикует отчет об основных и специальных рисках, способных повлиять на бюджетные прогнозы). Здесь российская оценка 2019 г. была повышена до «надлежащей» по сравнению с 2014 г. («не выполняется»), в частности, благодаря публикации в 2015 г. первого «Доклада о бюджетных рисках» (Общественный совет при Минфине России, 2015), однако с тех пор он не обновлялся. В связи с этим МВФ рекомендовал публиковать раз в три года обновленный доклад о бюджетных рисках, а органам государственного управления — реагировать на его выводы в двухлетний срок.

Методологические вопросы

Кассовый метод и метод начислений

Руководство МВФ по статистике государственных финансов с 2001 г. рекомендует использовать метод начислений в бюджетной отчетности (вместо прежде рекомендованного кассового метода). Его также предписывают стандарты IPSAS, бухгалтерской отчетности для организаций общественного сектора, которые базируются на принципах МСФО. В настоящее время лишь около ¹/₃ юрисдикций внедрили эту рекомендацию. Опрос, проведенный в 2018 г. Международной федерацией бухгалтеров (IFAC) и Институтом государственных финансов и бухгалтерского дела (СІРFA), выявил, что 40% опрошенных федеральных органов власти планируют завершить переход на метод

¹⁵ Порядок формирования информации по статистике государственных финансов (утв. Приказом Минфина России от 30 ноября 2016 г. № 221н) с изменениями и дополнениями от 14 декабря 2018 г., 20 ноября 2019 г.; поправки в закон № 402 от 6 декабря 2011 г. «О бухгалтерском учете», Приказ Минфина № 45н от 19 марта 2019 г. «Об утверждении программы разработки федеральных стандартов бухгалтерского учета для организаций государственного сектора на 2019—2021 годы».

начислений в течение пяти лет, то есть к 2023 г. (см.: ACCA, IFAC, 2020. Р. 6); в этом случае его будут использовать 98 из 150 юрисдикций. В настоящее время Россия относится к числу стран, находящихся в процессе перехода. Следовательно, объединение статистики российских госфинансов с данными отчетности по МСФО госкомпаний позволит приблизиться к международным стандартам IPSAS.

Номинальное и рыночное значение

Руководство МВФ по долговой статистике публичного сектора (IMF, 2011, 2013а), с одной стороны, содержит общий принцип представления финансовых активов и обязательств на основе их текущей рыночной стоимости (как и более общее Руководство по статистике государственных финансов; см.: IMF, 2014b). При этом в случае недостаточной информации о рыночной цене в качестве прокси используется номинальное значение.

С другой стороны, в этом Руководстве рекомендуется представлять долговые обязательства в номинальном значении, но для торгуемых долговых ценных бумаг следует указывать и рыночное значение. Признается, что оба показателя содержат важную информацию: номинальный — с точки зрения предстоящих выплат, рыночный — с точки зрения кредиторов.

Бюджетные правила обычно формулируют на основе номинального значения долга. Маастрихтское определение госдолга, используемое в ЕС в рамках процедуры чрезмерного дефицита, исходит из уровня GL3/D2 в номинальном выражении. В некоторых случаях от государства требуется также публиковать данные о рыночной стоимости долговых инструментов, например, в ЕС в рамках переходной программы в Европейской системе национальных счетов (ESA95).

Безусловные и условные обязательства

В соответствии с международными принципами статистики долга госсектора (IMF, 2011, 2013а) долговыми инструментами считаются только безусловные обязательства. Поэтому, например, гарантии, предоставляемые вне действующих гарантийных схем, не включаются в госдолг (определение госдолга в Бюджетном кодексе РФ в этом отношении шире). Однако Руководство МВФ (IMF, 2011, 2013а) рекомендует странам вести мониторинг условных бюджетных обязательств и публиковать статистику по ним в качестве дополнительной информации (меморандума) к статистике госдолга.

В Руководстве МВФ по статистике государственных финансов (IMF, 2014b) указано, что чистые неявные обязательства по социальным пособиям (за исключением обусловленных контрактами) не считаются балансовыми, но рассчитываются и прилагаются к балансу в качестве меморандума. Значимость этой информации обусловлена тем, что в ином случае доходам социальных фондов не противопоставлены соответствующие расходы; кроме того, важно численно оценить ожидаемые последствия для бюджета от демографических процессов

(старения населения). В то же время будущие пенсионные обязательства, обусловленные контрактами с госслужащими в рамках действующих пенсионных планов, следует отражать на балансе (используя метод начислений).

Отметим также, что отчетность по безусловным обязательствам всего госсектора позволяет судить об условных и неявных обязательствах правительства. Дело в том, что ожидаемый средний объем реализации условных (явных и неявных) обязательств государства по отношению к поддержке какого-либо сегмента экономики в первом приближении пропорционален общему объему обязательств в нем¹⁶.

Интеграция государственных и частично государственных компонент

Правомерность агрегирования собственно государственных и квазигосударственных компонент долга госсектора требует некоторых пояснений. Как известно, по закону правительство не несет ответственности по обязательствам госкорпораций, а также публичных компаний, независимо от того, каким пакетом акций оно владеет. Поэтому можно предположить, что между долгами таких организаций и частных компаний нет особой разницы. Однако на самом деле долговая нагрузка КГО может оказывать существенное воздействие на бюджет по многим каналам.

- 1. Расходы госкомпаний на обслуживание долга снижают размеры их прибыли и соответственно поступлений дивидендов в бюджетную систему.
- 2. Снижение прибыли ЦБ также сокращает доходы государства, поскольку значительная ее часть перечисляется в федеральный бюджет.
- 3. Многие входящие в государственный сектор организации систематически или время от времени выполняют функции агента правительства, проводя в его интересах или по его поручениям квазифискальные операции. Имеются в виду, в частности, поставки товаров или оказание услуг по заниженным ценам (например, на электроэнергию для населения или пассажирские перевозки), проведение непрофильных работ (например, неоплачиваемых работ по благоустройству городской среды), предоставление кредитов по льготным ставкам и т. п. В результате у таких организаций могут возникнуть хронические убытки и в конечном счете необходимость докапитализации¹⁷.
- 4. Во многих случаях государство не может допустить банкротства государственных финансовых или нефинансовых организаций, поскольку это резко увеличило бы системные риски для общей устой-

¹⁶ В качестве иллюстрации (Laeven, Valencia, 2013) напомним, что в период глобального финансового кризиса 2007—2009 гг. наиболее значительные бюджетные издержки (порядка 40% ВВП) понесли Ирландия и Исландия, где активы ∕обязательства банковского сектора в начале кризиса соответственно в 8 и 11 раз превосходили ВВП. Для сравнения: в тот же период в России бюджетные издержки в связи с помощью банковскому сектору были оценены на уровне 2,3% ВВП при активах ∕обязательствах банковского сектора 61% ВВП (на 01.01.2008 г.). Другими словами, в кризисных условиях соотношение обязательств банков и государственных расходов на их поддержку в нашей стране оказалось примерно таким же, как и в серьезно пострадавших от кризиса странах: порядка 25 к 1.

 $^{^{17}}$ Примеры см. в: Морозкина, 2015.

чивости экономики (например, если государственные финансовые организации занимают ключевые позиции в банковской системе).

5. Политические соображения. Часть ответственности за банкротство КГО неизбежно легла бы на правительство.

Решения о поддержке КГО принимаются в индивидуальном порядке, с учетом всей совокупности обстоятельств, поэтому имеют нерегулярный характер. Обязательства такого типа относятся к категории неявных, поскольку они не закреплены нормативными актами. Но в кризисных ситуациях реализация подобных обязательств может достигать значительных масштабов. Об этом свидетельствует база данных МВФ (Bova et al., 2016), где собрана информация о бюджетной «цене» различных шоков по 80 странам за 1990—2014 гг.

Обобщение этих данных показало, что крупные операции по спасению финансовых институтов (чаще всего государственных банков) происходят в среднем каждые 13 лет в расчете на одну страну и обходятся бюджету в среднем в 9,7% ВВП (причем максимальные расходы достигают 57% ВВП). Меньшие, но также значительные бюджетные средства приходится тратить на поддержку государственных компаний. Общий вывод: реализация неявных обязательств оказывается наиболее крупным источником негативных шоков для бюджетной системы.

В российской практике также можно найти примеры, когда проблемы КГО решались за счет бюджетных средств.

Так, антикризисные меры бюджетной поддержки банковского сектора в 2008—2009 гг. включали субординированные кредиты в объеме 404 млрд руб. через ВЭБ и 500 млрд руб. Сбербанку через ЦБ (из которых 200 млрд было досрочно погашено в 2010 г.); взнос государства в АСВ в объеме 200 млрд руб. Соответствующий объем средств составил 2,7% ВВП 2008 г. По антикризисному плану 2015 г. было выделено 0,9 трлн руб. в виде ОФЗ на дополнительную капитализацию кредитных организаций. Кроме этого, до 250 млрд руб. средств ФНБ было выделено на докапитализацию российских банков при финансировании приоритетных инфраструктурных проектов. Эти два направления господдержки банков в 2015 г. соответствовали 1,6% ВВП. Существенным пунктом использования средств госбюджета все годы, начиная с кризисного периода 2014—2015 гг., остается поддержка ВЭБ, превысившая 1 трлн руб. 18

Основным инструментом помощи предприятиям ОПК в кризис 2008—2009 гг. стало инвестирование бюджетных средств в их капитал, а главным направлением использования — погашение банковских кредитов (Алексашенко и др., 2011). Также в 2009—2010 гг. государство выделяло через «Ростехнологии» крупные пакеты помощи на погашение долгов «АвтоВАЗа»¹⁹.

Отметим многообразие форм поддержки госбанков и госкомпаний, а также системообразующих организаций в плане обязательств, переходящих на государство.

Так, банковский сектор поддерживали, например, с помощью бюджетных взносов в уставный капитал, депозитов из ФНБ, субординированных кредитов через ВЭБ за счет ФНБ, имущественных взносов в АСВ, в том числе в форме ОФЗ, субординированных кредитов ЦБ, предоставления депозитов из Фонда консолидации банковского сектора (ФКБС), покупки акций за счет его средств. Предприятия реального сектора поддерживали также посредством налоговых льгот и субсидий по процентной ставке.

¹⁸ https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2019/06/09/803804-shuvalov-izmenil-veb ¹⁹ Bcero «Ростех» в 2008—2010 гг. выделил «АвтоВАЗу» 75 млрд руб. https://rostec.ru/news/653/

На практике комбинация различных видов господдержки позволяет распределить нагрузку между федеральным бюджетом (средствами налогоплательщиков) и центральным банком (эмиссионными средствами), а кроме того, варьировать долю возвратных вложений и долю государства в собственности. Обоснования выбора той или иной комбинации в период кризиса широко не обсуждаются, однако ввиду высокой цены вопроса и его общественной значимости, по крайней мере в «спокойный» период, должны освещаться в официальной отчетности. Регулярная агрегированная отчетность по долговым обязательствам КГО могла бы служить важной информационной составляющей такого обсуждения.

Оценки финансовых активов и обязательств российского госсектора

Институциональные составляющие

В соответствии с описанной выше методологией рассмотрим две категории: расширенное правительство (включающее федеральное и региональные правительства, муниципальные органы управления и государственные внебюджетные фонды), а также контролируемые государством организации (КГО). Последняя группа, в свою очередь, делится на две подгруппы: нефинансовые (НКГО) и финансовые (ФКГО) организации. Каков же их состав в Российской Федерации?

К НКГО относятся:

- компании с долей государства в собственности более 50% («Роснефть», «Газпром», РЖД и т. д.);
 - унитарные предприятия;
- нефинансовые госкорпорации (созданные государством и контролируемые им некоммерческие организации «Ростех», «Росатом», «Роскосмос» и др.).

К ФКГО относятся:

- Центральный банк;
- государственные банки (более чем на 50% принадлежащие государству). Отметим, что государство может быть владельцем банков прямо (через правительство или ЦБ) или опосредованно, через другие КГО. Так, «Ростех» контролирует Новикомбанк, «Роснефть» банки ВБРР и «Пересвет»²⁰. Связь-Банк с 2008 г. принадлежал ВЭБу, а в декабре 2019 г. стал дочкой Промсвязьбанка. Есть также примеры контроля со стороны регионального правительства (Ак Барс Банк, правительство Татарстана);
- финансовые госкорпорации. Здесь прежде всего следует назвать: 1) не имеющий банковской лицензии ВЭБ, который занимается финансированием инвестиционных проектов, выступает как государственная управляющая компания по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений и другими видами деятельности; 2) АСВ,

 $^{^{20}}$ Газпромбанк официально считается не дочерней компанией «Газпрома», а ассоциированной с ним организацией.

выполняющее, наряду со страхованием вкладов, функции ликвидатора и конкурсного управляющего кредитных организаций и их санацию²¹;

— другие контролируемые государством финансовые организации (прямо или косвенно принадлежащие государству страховые компании, пенсионные фонды и т. п.).

В 2012 г., по оценкам МВФ, в России действовали 22 440 унитарных предприятий, 8344 компании или банка с преобладающим государственным участием и 308 организаций со статусом, аналогичным госкорпорациям (в том числе 11 финансовых и 297 нефинансовых). В целом доходы государственного сектора (включая бюджет расширенного правительства) составляли 71%, а его расходы — 68% ВВП. Согласно оценкам РАНХи Γ С²², в этот период доля добавленной стоимости, приходящаяся на государственные организации, составляла 47%.

Основные данные и особенности отчетности по компонентам госсектора

Охарактеризуем имеющуюся в открытых источниках отчетность по компонентам госсектора. Отметим, что, во-первых, есть пробелы в данных, так как некоторые организации, относящиеся к госсектору, не обязаны публиковать отчетность (унитарные предприятия, предприятия ОПК). Во-вторых, во многих случаях консолидация долговых обязательств между компонентами госсектора либо невозможна из-за отсутствия нужных статей в отчетности, либо слишком трудоемка, либо вряд ли имеет смысл, поскольку соответствующий ей клиринг невыполним на практике. Например, счета и депозиты госкомпаний в госбанках и кредиты последних госкомпаниям вряд ли уместно сокращать в агрегированном виде.

В таблице 1 по компонентам госсектора указаны как статьи, относящиеся к видам долговых обязательств, так и консолидирующие статьи, если данные по ним доступны, а также некоторые другие статьи обязательств. Приведены важные статьи активов, хотя некоторые из них неликвидны (часть ФНБ, почти весь долг перед органами госуправления РФ).

Отчетность по государственному долгу РФ в национальной и иностранной валюте, включая данные по госгарантиям, а также по региональному и муниципальному долгу ежемесячно публикуется Министерством финансов РФ и Федеральным казначейством. По данным на $01.01.2020~\rm r$, госдолг РФ в национальной и иностранной валюте составлял $12.4\%~\rm BB\Pi$, из них госгарантии — $1.5\%~\rm BB\Pi$; региональный и муниципальный долг — $2.1\%~\rm BB\Pi$.

Внебюджетные государственные фонды, входящие в состав расширенного правительства (ПФР, ФОМС, ФСС), финансируют свой дефицит за счет трансфертов из бюджета и не образуют долговых обязательств.

Отчетность Банка России в числе прочих источников по долгу госсектора выглядит наиболее регулярной и детализированной. В обя-

 $^{^{21}}$ Хотя санацию с 2017 г. осуществляет Банк России через ФКБС, АСВ на конец $2019\,\mathrm{r}.$ еще не закончил процедуры ликвидации по более чем $300\,$ банкам.

²² См.: Радыгин и др., 2019.

Таблица Обязательства и активы госсектора (избранные компоненты) на 01.01.2020 г.

Компонента госсектора	Обязательства	% ВВП	Активы	% ВВП
	Госдолг в рублях (кроме гарантий)	8,5	ФНБ	6,90
Федеральные органы власти	Госдолг в иностранной валюте (кроме гарантий)	2,4	Долг перед РФ, в том числе:	2,95
	Госгарантии в рублях	0,8	ссуды и займы	2,25
	Госгарантии в иностранной валюте	0,8	долговые ценные бумаги	0,20
D	Госдолг субъектов РФ	1,8		
Региональные и муниципальные органы власти	Долг муниципалитетов,	0,3		
	в том числе привлечен- ные бюджетные кредиты	0,9		
	Наличные деньги в обра- щении	9,3 Драгметаллы		6,3
	Счета правительства	10,2	Средства у нерезидентов,	23,3
Центральный			в том числе ФНБ	5,6
банк	Счета банков,	4,4		
	в том числе депозиты банков с госконтролем	0,6		
	Облигации ЦБ	1,9		
	Долг перед МВФ	1,3	Требования к МВФ	1,4
ACB	Обязательства, исключая капитал,	2,5	Вложения в ОФЗ и региональные облигации	0,02
	в том числе задолжен- ность перед ЦБ	1,0	Депозиты в ЦБ	0,02
Другие ФКГО	Обязательства, исключая капитал	55,4	Высоколиквидные активы	6,0
НКГО	Обязательства, исключая капитал	24,4	Высоколиквидные активы	2,3
Итого	Долговые обязательства госсектора (оценка) a	113,1	Высоколиквидные активы (оценка)	39,3

^a В эту сумму не включены гарантии. Значение приведено без консолидации долговых обязательств; при вычете ряда указанных консолидирующих статей (бюджетные кредиты регионам, средства правительства на счетах в ЦБ, депозиты госбанков в ЦБ, кредит АСВ от ЦБ) получаем 100,4% ВВП.

Источник: расчеты автора по данным Минфина России, Банка России, Росстата (по ВВП), финансовой отчетности организаций.

зательствах и активах Банка России выделяются счета правительства, а также банков, часть из которых относится к госбанкам. Объемы резервов Банка России в виде драгметаллов и средств у нерезидентов важны для отражения наиболее ликвидных активов.

Унитарные предприятия в соответствии с законом²³ могут привлекать заимствования, одобренные собственником (РФ, регионом, муниципалитетом), в том числе от банков или посредством облигаций, а также бюджетные кредиты. Вместе с тем они не обязаны публиковать бухгалтерскую отчетность, тем более по стандартам МСФО.

 $^{^{23}}$ Федеральный закон от 14.11.2002 № 161-ФЗ (ред. от 31.07.2020) «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях», ст. 24.

В настоящее время проходит реформа унитарных предприятий; так, в декабре 2019 г. принят Федеральный закон № 485-ФЗ о запрете деятельности унитарных предприятий на конкурентных рынках²⁴. Ряд ФГУПов из числа крупнейших недавно стали АО, например «Почта России», «Гознак», ГКНПЦ имени Хруничева. Однако в целом собрать отчетность по долгу тысяч мелких унитарных предприятий не представляется возможным, так что этот сектор пока не охвачен нашими оценками.

Приведенные в таблице 1 данные об обязательствах КГО основаны на финансовой отчетности по МСФО 36 крупнейших госкомпаний. Детализация этих данных приведена ниже. Полученные цифры можно сопоставить с расчетами МВФ, проведенными при оценке бюджетной прозрачности РФ в 2013 г. Его оценка обязательств без учета капитала для шести крупнейших контролируемых государством финансовых организаций²⁵ в форме акционерных обществ составила 44% ВВП и для 18 крупнейших контролируемых государством нефинансовых компаний²⁶ — 17% ВВП (за 2012 г.). В «Докладе о бюджетных рисках» (2015 г.) была приведена аналогичная оценка по данным за 2014 г.: 20 крупнейших контролируемых государством нефинансовых предприятий в форме АО имели совокупные обязательства на уровне 26% ВВП. Эти агрегированные оценки не консолидированы, то есть в них неявно присутствуют взаимные обязательства крупнейших госкомпаний, выделить которые по опубликованной отчетности невозможно.

Дополнительную информацию, уточняющую структуру обязательств госсектора, дает статистика ЦБ РФ по внешнему долгу²⁷. Банк России публикует²⁸ ежеквартальные данные о внешнем долге²⁹ госсектора в расширенном определении. На 01.01.2020 г. он составил 225,4 млрд долл. (13,0% ВВП) в следующей структуре: органы государственного управления — 69,9 млрд долл. (4,0% ВВП); Банк России — 13,9 млрд (0,8% ВВП); госбанки — 47,8 млрд (2,8% ВВП); прочие секторы — 93,8 млрд долл. (5,4% ВВП).

Активы и обязательства контролируемых государством крупнейших нефинансовых организаций

Рассмотрим обязательства крупнейших НКГО, а также их капитал и высоколиквидные активы (табл. 2). Эмпирически, основой формирования списка этих организаций может быть перечень всех крупнейших (по выручке) российских компаний «РБК-500» за вычетом списка «Forbes-200» крупнейших частных компаний РФ.

 $^{^{24}}$ Федеральный закон от 27.12.2019 № 485-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О государственных и муниципальных унитарных предприятиях" и Федеральный закон "О защите конкуренции"».

²⁵ Сбербанк, ВТБ, ВЭБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Банк Москвы.

 $^{^{26}}$ «Газпром», «Роснефть», РЖД, «Транснефть», «Россети», «Газпром нефть», ОАК, «Рособоронэкспорт», «Ростелеком», «РусГидро» и др. (без уточнения).

 $^{^{27}}$ По методологии платежного баланса, соответствующей международной — долга не валютного, но перед нерезидентами.

²⁸ http://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/

²⁹ ЦБ поясняет, что при расчете внешнего долга организаций учитываются следующие виды долговых инструментов: долговые ценные бумаги, ссуды и займы, торговые кредиты, текущие счета и депозиты, прочие обязательства.

По многим госкомпаниям, имеющим статус АО, консолидированная финансовая отчетность (МСФО) есть в открытом доступе. По предприятиям ОПК такой отчетности, как правило, нет (на основе баланса по РСБУ наиболее крупного из них, Концерна ВКО «Алмаз-Антей» за 2016 г., можно оценить его активы / обязательства примерно на уровне 0,5% ВВП). В случае госкорпораций «Ростех», «Росатом» и «Роскосмос» (по которым консолидированная отчетность не публикуется) приведены показатели их дочерних компаний, которые публикуют отчетность по МСФО. В таблице 2 «Ростех» представлен тремя компаниями — ОДК, «Вертолеты России», «ВСМПО-Ависма»; «Росатом» — «Атомэнергопромом»; «Роскосмос» — РКК «Энергия»³⁰.

Таблица 2 **Обязательства крупнейших НКГО** (*трлн руб.*)

		Обязат	ельства	Дополнительно в 2019 г.		
Организация	2016	2017	2018	2019	капитал	высоколиквид- ные активы
«Роснефть»	5,48	6,22	7,03	7,80	5,15	0,238
«Газпром»	7,34	8,05	8,48	7,27	14,62	0,754
РЖД	1,88	2,05	2,5	2,49	2,68	0,100
ОСК	0,88	0,84	2,27	1,17	0,13	0,157
«Транснефть»	1,05	1,04	1,12	1,16	2,17	0,084
«Россети»	0,97	0,98	1,5	1,07	1,58	0,079
«Атомэнергопром»	0,83	0,86	0,95	1,03	2,37	0,295
OAK	0,26	0,79	1,03	1,02	-0,01	0,146
«Аэрофлот»	0,33	0,33	0,34	0,93	0,00	0,026
«Ростелеком»	0,76	0,77	0,78	0,47	0,26	0,020
ОДК	0,15	0,17	0,24	0,37	0,20	0,077
«РусГидро»	0,31	0,31	0,4	0,36	0,57	0,041
«Почта России»	0,25	0,28	0,36	0,32	0,10	0,205
«Совкомфлот»	0,22	0,22	0,27	0,24	0,22	0,023
«Вертолеты России»	0,21	0,16	0,16	0,22	0,16	0,045
«Интер РАО»	0,25	0,26	0,23	0,20	0,55	0,096
«Алроса»	0,1	0,13	0,15	0,19	0,24	0,021
«ВСМПО-Ависма»	0,24	0,27	0,3	0,16	0,18	0,046
РКК «Энергия»	0,09	0,07	0,09	0,09	0,00	0,019
«Роснано»	0,11	0,12	0,09	0,09	0,08	0,002
Итого	21,71	23,92	28,29	26,64	31,26	2,47
в % ВВП	19,90	21,90	25,90	24,40	28,60	2,30

Источники: отчетность организаций по МСФО (на конец года); Росстат (ВВП).

Согласно данным таблицы 2, обязательства НКГО в целом составляли в последние годы 20—26% ВВП; они росли в 2017—2018 гг. и несколько сократились в 2019 г. В отличие от ФКГО, здесь собственные средства (капитал) компаний занимают заметно больший удельный вес. Однако вряд ли этот капитал может в полной мере выступить обеспечением привлеченных заимствований, поскольку включаемая в него, в частности, нефтегазовая и атомная инфраструктура имеет стратегическое значение.

³⁰ В «АвтоВАЗе» «Ростех» имеет долю собственности 32%, в «КамАЗе» — 47%, и в соответствии с выбранной методологией эти компании с госучастием не включены в наш анализ.

Активы и обязательства контролируемых государством банков и других финансовых институтов

В настоящее время среди первой сотни банков, расположенных по убыванию размера активов, примерно ½ госбанков, а среди 30 крупнейших банков их около половины. Ввиду высокой концентрации ресурсов российского банковского сектора в малом числе лидирующих банков более показательна доля активов госбанков в совокупных активах госсектора. По данным ЦБ РФ, на начало 2017 г. она составляла 59,2% и за год возросла до 66,2% за счет перехода трех частных банков из числа крупнейших — ФК «Открытие», Бинбанка и Промсвязьбанка — под контроль ФКБС. В 2019 г. эта доля возросла до 73% за счет перехода крупного частного МИнБанка под контроль ФКБС. Доля госбанков во вкладах физических лиц на начало 2020 г., по нашим расчетам, составляла 71%, причем этот сегмент отличается особой концентрацией: 44% всех вкладов населения находится в Сбербанке и 60% — в группах Сбербанка и ВТБ.

По сравнению с другими странами БРИКСТ Россия, наряду с Индией, отличается наибольшей долей госбанков в банковских активах (70-75%), тогда как в Китае она составляет 50-55%, в Бразилии — 40-45%, в Турции — 30-35%, а в ЮАР равна нулю³¹. В крупнейших развитых странах доля госбанков в банковских активах традиционно невысока — до 30-35%.

Учет обязательств российских госбанков осложнен тем, что их список постоянно меняется, происходят слияния и поглощения. Кроме того, некоторые госбанки выступают дочерними структурами небанковских групп и включаются в консолидированную отчетность последних.

Список госбанков на начало 2020 г. включал следующие организации: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, РСХБ, ФК «Открытие», Промсвязьбанк, «Траст», Ак Барс, ВБРР (в группе «Роснефти»), Банк ДОМ.РФ (в группе ДОМ.РФ), Росгосстрах Банк (под контролем банка ФК «Открытие»), РНКБ, Связь-Банк (в группе ВЭБ), МСП Банк (в группе ВЭБ), Сетелем банк (в группе Сбербанка), Росэксимбанк (в группе ВЭБ), Крайинвестбанк (в группе РНКБ), «Пересвет» (в группе ВБРР), Новикомбанк (принадлежит «Ростеху»), Роскосмос банк (с 2019 г. принадлежит «Роскосмосу»), Почта банк, «Возрождение» (в группе ВТБ), Запсибкомбанк (в группе ВТБ), МИнБанк, АТБ.

В таблице 3 приведены данные об обязательствах госбанков, за исключением тех, отчетность которых входит в отчетность НКГО, представленных в таблице 2. Кроме того, включены основные ФКГО, не имеющие лицензии коммерческого банка.

Как можно видеть, в 2017-2019 гг. обязательства госбанков росли и в номинальном выражении, и в процентах ВВП, что было обусловлено прежде всего участием государства в санации ряда крупных банков и приобретением контроля над ними. В это же время совокупные активы банковского сектора, в отличие от бурного роста 2000-х годов, в 2016-2019 гг. относительно ВВП сокращались, составив 93,5%,

 $^{^{31}}$ Эти и другие международные сопоставления, хотя не совсем новые, см. в: Cull et al., 2017.

Таблица 3 **Обязательства крупнейших ФКГО** (трли руб.)

	Обязательства				Дополнительно в 2019 г.		
Организация	2016	2017	2018	2019	капитал	высоколиквид- ные активы	
Сбербанк	22,55	23,67	27,34	25,47	4,49	2,32	
ВТБ	11,18	11,53	13,24	13,86	1,65	1,46	
Газпромбанк	4,38	4,95	5,91	5,86	0,72	0,79	
Россельхозбанк (РСХБ)	2,14	2,70	2,97	3,02	0,20	0,43	
ФК «Открытие»	_	2,37	1,88	2,79	0,47	0,18	
ВЭБ	3,01	2,98	3,08	2,75	0,43	0,75	
Промсвязьбанк (ПСБ)	_	1,09	1,13	1,96	0,20	0,26	
«Траст»		0,63	1,02	1,29	-1,05	0,01	
ДОМ.РФ	0,18	0,65	0,63	0,87	0,17	0,09	
НПФ «Благосостояние»	0,64	0,67	0,65	0,58	0,05	0,04	
Государственная транс- портная лизинговая компания (ГТЛК)	0,17	0,27	0,43	0,67	0,10	0,02	
Ак Барс Банк	0,35	0,33	0,40	0,47	0,08	0,03	
Новикомбанк	0,22	0,35	0,38	0,43	0,04	0,05	
МИнБанк	-	-	-	0,26	0,03	0,08	
Российский национальный коммерческий банк (РНКБ)	0,11	0,14	0,17	0,19	0,05	0,02	
Азиатско-Тихоокеанский Банк (АТБ)	-	_	0,08	0,08	0,02	0,01	
Итого	44,93	52,33	59,31	60,56	7,64	6,53	
в % ВВП	41,10	47,90	54,20	55,40	7,00	6,00	

Источники: отчетность организаций по МСФО; Росстат (ВВП).

92,8, 89,9 и 87,8% на конец года соответственно по мере возрастания удельного веса госбанков.

Как уже упоминалось, обязательства ФКГО сильно концентрированы в лидирующих банках. В 2019 г. около 84% объема всей выборки приходилось на пять банков: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, ВЭБ, однако в 2016 г. их доля была еще выше (96%).

Активы и обязательства финансовых и нефинансовых КГО сгруппированы без консолидации, то есть без взаимозачета их обязательств перед госсектором. Публикуемые формы отчетности не позволяют это сделать. В то же время такого рода взаимозачет не вполне оправдан, поскольку: а) большинство КГО имеют и негосударственные доли собственности; б) возникновение взаимных обязательств связано с проектами, имеющими определенный уровень риска, который целесообразно отражать при взаимозачете.

С точки зрения возможной нагрузки на госбюджет в случае кризиса обязательства финансовых организаций важны как показатель, пропорциональный этой нагрузке (что должно обусловить внимание к его динамике). Оценку их потребности в докапитализации в кризисном сценарии на основе стресс-тестирования ежегодно представляет Банк России. В первом приближении быструю оценку можно получить на основе произведения ожидаемого роста (в кризисный период) доли

проблемных кредитов на долю банковского кредитования в ВВП (равную доле активов/обязательств в ВВП, умноженной на долю кредитования в них). Другую оценку возможных неявных обязательств по господдержке финансового сектора может дать предложенный МВФ индекс условных обязательств со стороны банков (BCLI; см. ниже).

Некоторые международные сопоставления

МВФ привел расчеты баланса госсектора для выборки из 31 страны, представляющей 61% глобальной экономики (IMF, 2018b). С балансом госсектора связано понятие общественного богатства, представляемого как разность активов и обязательств (без собственных средств). Баланс госсектора, рассмотренный МВФ, включал как нефинансовые активы государства в виде природных ресурсов, так и приведенное значение будущих (безусловных) пенсионных обязательств. В качестве компоненты баланса были приведены активы госкомпаний, которые в России (по оценке МВФ, 127% ВВП на 2012 г.) оказались в числе наиболее высоких в относительном выражении; из крупных стран они были выше только в Германии (150% ВВП), Португалии (170% ВВП) и Японии (более 250% ВВП). Оценка, полученная в настоящей статье для 2019 г. (115% ВВП, обязательства плюс капитал), сравнима с показателями Бразилии, Южной Кореи и США (110—120% ВВП).

В таблице 4 сопоставляются данные по ряду стран с приведенными выше по России. Для возможности сравнения не учитывались нефинансовые активы правительства и его пенсионные обязательства (в том числе будущие) в связи с различными требованиями к отчетности и разной степени «неявности» государственных пенсионных обязательств по странам. Данные таблицы 4 свидетельствуют об относительно высоких значениях активов и обязательств российских КГО, а также об

Таблица 4 **Международные сравнения** (в % национального ВВП)

Страна	Показатель	Центральное правительство	Расширенное правительство	ЦБ	НКГО	ФКГО
Россия (2019)	Активы	9,9	9,9	39,0	53,0	65,6
	Обязательства	12,5	14,6	27,0	24,4	57,9
Бразилия (2014)	Активы	52,1	48,5	37,9	19,0	62,1
	Обязательства	94,6	168,0	37,5	11,6	58,1
Мексика (2016)	Активы	35,1	37,4	40,2	20,5	10,1
	Обязательства	68,9	72,6	-	23,3	10,6
Турция (2013)	Активы	26,0	31,8	22,2	15,3	38,4
	Обязательства	43,7	63,9	19,8	8,0	33,3
Велико- британия (2014/2015)	Активы	26,5	32,3	27,0	8,4	56,9
	Обязательства	109,6	111,1	26,8	5,8	54,1

Примечание. В активах правительства учтены только финансовые активы, в его обязательствах не учтены пенсионные, в том числе будущие, обязательства. Обязательства не включают собственные средства (капитал), в том числе неконтролирующие доли участия.

 $\it Источники: IMF.$ Fiscal transparency evaluation, country reports (по РФ см. табл. 1).

относительно безопасном уровне обязательств правительства на фоне сравнительно небольших, по международным меркам, его активов.

Обсуждение результатов

Проблема подготовки и регулярной публикации концептуально обоснованного и систематически организованного обзора обязательств расширенного госсектора и связанных с ними условных бюджетных обязательств в России пока не решена. В перспективе можно предположить раскрытие этой темы в таких официальных документах, как «Основные направления долговой политики», «Доклад о бюджетных рисках» Минфина или «Обзор финансовой стабильности» Банка России, где эта тема уже отчасти обсуждалась³². Наиболее актуальными представляются отчетность и анализ групп обязательств госсектора, которые (в агрегированном виде) недостаточно прозрачны и управляемы. К ним относятся институты развития, госбанки и госкомпании.

Расчет, проведенный в настоящей работе, показал, что (неконсолидированные) совокупные обязательства 37 крупнейших³³ финансовых и нефинансовых КГО с добавлением собственных средств составили на конец 2019 г. 118,6% ВВП, что ниже оценки МВФ по данным для 26 крупнейших КГО за 2012 г. (127%; ІМГ, 2014а). Из данных таблиц 2 и 3 видно, что в 2016—2018 гг. совокупные обязательства крупнейших КГО выросли с 60 до 80% ВВП (не изменились в 2019 г.), в основном из-за увеличения доли госбанков в банковском секторе. Долг российских госбанков и госкомпаний в значительной мере сосредоточен в небольшом числе крупнейших организаций; обеспеченность долга ликвидными активами и валютная структура заимствований по госкомпаниям неравномерны³⁴.

Важно регулярно обсуждать в официальной отчетности вопрос о том, какой возможный объем условных обязательств, связанных с обязательствами госсектора, может перейти на государство и при каких сценариях. Оценки потенциального объема условных неявных обязательств господдержки можно рассчитать с помощью специальных индексов, например предложенного МВФ индекса BCLI (Banking Contingent Liabilities Index; см.: Arslanalp, Liao, 2015). Предназначенный изначально для банков, он может быть по аналогичной методологии распространен³⁵ и на нефинансовые организации; рассчитываться как для госкомпаний, так и для системно значимых компаний, включая частные, либо для фиксированного числа, например группы крупнейших. Показатели такого рода качественно отражают ситуацию на основе постоянной методологии, что позволяет делать выводы прежде всего из их фактической или прогнозной динамики. Возможны следующие типовые сценарии реализации в России

³² В частности, некоторые выпуски «Обзора финансовой стабильности» включали обсуждение рисков институтов развития.

³³ В таблицах 2 и 3 представлены 36 из них; добавлено АСВ с активами 3,2% ВВП.

 $^{^{34}}$ Согласно данным CBonds по облигациям, «Роснефть» привлекла порядка 70% процентов рублевых, а «Газпром» — порядка 70% валютных облигационных заимствований госкомпаний.

³⁵ По мнению авторов BCLI (Arslanalp, Liao, 2015. P. 19).

явных и неявных условных бюджетных обязательств по поддержке госбанков и госкомпаний, как и системообразующих организаций в целом:

- потрясения для всей национальной экономики, подобные эпизодам 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг., что может быть связано с глобальным кризисом и/или обвалом цен на нефть; к числу таких потрясений относится и пандемия коронавируса 2020 г.;
- спасение финансовых институтов за рамками общеэкономического кризиса, как, например, Банка Москвы в 2011 г. и ряда крупных (негосударственных) банков в 2017 г., с учетом того, что качество активов банковского сектора имеет тенденцию ухудшаться после основной фазы кризиса³⁶ и медленно восстанавливаться;
- санация и поддержка национального института развития ВЭБ, как уже состоявшаяся, так и планируемая в значительных объемах³⁷, включающая погашение его долга и докапитализацию;
- реализация потенциальных рисков при осуществлении национальных стратегических проектов³⁸ во исполнение Указа Президента России от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», особенно инфраструктурных, предусматривающих активное использование механизма ГЧП. Из недавнего прошлого хорошо известны подобные случаи (см.: Морозкина, 2015): стоимость олимпийских объектов в Сочи выросла в 7 раз (с 206 млрд до 1,4 трлн руб.), стоимость инфраструктуры для саммита АТЭС в 4,6 раза (более чем на 500 млрд руб.);
- критическая финансовая ситуация в крупной госкомпании реального сектора, как в случае «Оборонэнергосбыта». По опыту других стран, самые крупные компании тоже не застрахованы от проблем вспомним случаи американской Enron или венесуэльской PDVSA; не раз и «Роснефть» обращалась к правительству за поддержкой, в частности, в форме выкупа ее облигаций³⁹, а также в виде налоговых льгот⁴⁰.

Регулярный мониторинг и обзор активов и обязательств госсектора необходимы и с точки зрения улучшения обратной связи в отношении политики госкомпаний, нерыночная мотивация которых и получаемые ими преференции со стороны правительства выступают факторами, тормозящими развитие экономики (см., например: Кудрин, Гурвич, 2015). Этот инструмент мог бы дополнить статистику Банка России по внешнему долгу госсектора в расширенном определении, а также способствовать реализации инициатив Минфина по повышению эффективности госкомпаний, неоднократно сформулированных⁴¹ в его документах.

 $^{^{36}}$ По данным ЦБ («Обзор банковского сектора»), доля проблемных и безнадежных ссуд в банковском секторе на 01.04.2019 г. составила 10,4% против 8,3 на 01.01.2016 г. и 6,0% на 01.01.2014 г.

³⁷ https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/10/30/785196-shuvalov-dobilsya ³⁸ См.: https://национальныепроекты.pф, а также http://static.government.ru/media/files/p7nn2CS0pVhvQ98OOwAt2dzCIAietQih.pdf

 $^{^{\}bar{3}9}$ https://www.vedomosti.ru/business/articles/2014/08/14/igor-sechin-prosit-deneg-iz-buduschego

 $^{^{40}\,}https://www.vedomosti.ru/business/articles/2019/02/01/793086-rosneft-prosit-odnogomestorozhdenii$

⁴¹ Так, в «Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019 год и на плановый период 2020 и 2021 годов» заявлено о планах разработать единые принципы долговой политики госкомпаний.

Список литературы / References

- Алексашенко С., Миронов В., Мирошниченко Д. (2011). Российский кризис и антикризисный пакет: цели, масштабы, эффективность // Вопросы экономики. № 2. С. 23—49. [Aleksashenko S., Mironov V., Miroshnichenko D. (2011). Crisis and anti-crisis package in Russia: Targets, scale, efficiency. *Voprosy Ekonomiki*, No. 2, pp. 23—49. (In Russian).] https://doi.org/10.32609/0042-8736-2011-2-23-49
- Кудрин А. Л., Гурвич Е. Т. (2015). Государственное стимулирование или экономические стимулы? // Журнал Новой экономической ассоциации. № 2. С. 179—186. [Kudrin A. L., Gurvich E. T. (2015). Government stimulus or economic incentives? *Journal of the New Economic Association*, No. 2, pp. 179—186. (In Russian).]
- Морозкина А. К. (2015). Эффективность государственных инвестиций в инфраструктуру и риски для бюджетной системы // Экономическая политика. Т. 10, № 4. С. 47—59. [Morozkina A. K. (2015). Efficiency of public investment in infrastructure and risks for the budget system. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 10, No. 4, pp. 47—59. (In Russian).] https://doi.org/10.18288/1994-5124-2015-4-03
- Общественный совет при Минфине России (2015). Бюджетные риски выявление, предупреждение и защита. М., июнь. [The Public Council of the Russian MoF (2015). Fiscal risks: Identification, prevention, and mitigation. Moscow, June. (In Russian).]
- Радыгин А. Д., Энтов Р. М., Абрамов А. Е., Чернова М. И., Мальгинов Г. Н. (2019). Приватизация 30 лет спустя: масштабы и эффективность государственного сектора. М.: Дело. [Radygin A. D., Entov R. M., Abramov A. E., Chernova M. I., Malginov G. N. (2019). Privatization 30 years later: Scope and efficiency of the public sector. Moscow: Delo. (In Russian).] https://doi.org/10.2139/ssrn.3337782
- ACCA, IFAC (2020). Is cash still king? Maximising the benefits of accrual information in the public sector. Association of Chartered Certified Accountants, International Federation of Accountants, February 26.
- Arslanalp S., Liao Y. (2015). Contingent liabilities from banks: How to track them? *IMF Working Paper*, No. WP/15/255. https://doi.org/10.5089/9781513568560.001
- Bova E., Ruiz-Arranz M., Toscani F., Ture E. H. (2016). The fiscal costs of contingent liabilities: A new dataset. *IMF Working Paper*, No. 16/14. https://doi.org/10.5089/9781498303606.001
- Cull R., Peria M., Verrier J. (2017). Bank ownership: Trends and implications. *IMF Working Paper*, No. WP/17/60. https://doi.org/10.5089/9781475588125.001
- Dippelsman R., Dziobek C., Gutiérrez Mangas C. A. (2012). What lies beneath: The statistical definition of public sector debt. *IMF Staff Discussion Note*, No. SDN/12/09.
- Hadzi-Vaskov M., Ricci L. A. (2016). Does gross or net debt matter more for emerging market spreads? *IMF Working Paper*, No. 16/246. https://doi.org/10.5089/9781475563108.001
- IMF (2011). Public sector debt statistics: Guide for compilers and users. Washington, DC.
- IMF (2013a). Public sector debt statistics: Guide for compilers and users. Washington, DC. https://doi.org/10.5089/9781616351564.069
- IMF (2013b). Staff Guidance Note for public debt sustainability analysis in market-access countries. *IMF Policy Papers*, No. 13/040. https://doi.org/10.5089/9781498341844.007
- IMF (2014a). Russian Federation: Fiscal transparency evaluation. *IMF Staff Country Reports*, No. 14/134. https://doi.org/10.5089/9781498348058.002
- IMF (2014b). Government finance statistics manual. Washington, DC.
- IMF (2016). Analyzing and managing fiscal risks best practices. IMF Policy Papers, No. 16/025. https://doi.org/10.5089/9781498345668.007
- IMF (2018a). Capitalizing on good times. IMF Fiscal Monitor, April.

- IMF (2018b). Managing public wealth. IMF Fiscal Monitor, October.
- IMF (2018c). Fiscal transparency handbook. Washington, DC.
- IMF (2019a). The fiscal transparency code. Washington, DC.
- IMF (2019b). Russian Federation: Fiscal transparency evaluation update. IMF Staff Country Reports, No. 19/329. https://doi.org/10.5089/9781513518404.002
- Laeven L., Valencia F. (2013). Systemic banking crises database. *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 2, pp. 225–270. https://doi.org/10.1057/imfer.2013.12
- S&P Global (2018). China's hidden subnational debts suggest more LGFV defaults are likely. S&P Global Ratings, October 15.

On Russia's public sector debt

Igor V. Belyakov^{1,2}

Author affiliation: ¹ Economic Expert Group (Moscow, Russia); ² Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation (Moscow, Russia). Email: Igor.Belyakov@eeg.ru

The article examines the problem of comprehensive official reporting on public sector debt. It considers the IMF toolkit for public debt statistics, the peculiarities of its practical use and inherent methodological issues influencing the quantitative assessments. Estimates of the total liabilities and liquid assets for the components of the Russian public sector are given, which show, inter alia, the increase of the total liabilities of the largest state-owned enterprises (as a share of GDP) since 2016, first of all, due to the growing share of state-owned banks in the banking sector. The importance of regular monitoring and review of the public sector liabilities and assets is substantiated.

Keywords: budget policy, government debt, debt sustainability, contingent and implicit liabilities, quasi-sovereign debt, state-owned enterprises, international financial statistics, fiscal transparency.

JEL: E62, F30, H63, H82.

Количественная оценка влияния бюджетного правила на равновесный курс рубля^{*}

Д. А. Меньших

АО «Газпромбанк» (Москва, Россия)

В работе описан новый подход к оценке влияния валютных интервенций, реализуемых в рамках бюджетного правила, на равновесный курс рубля к иностранным валютам. Суть подхода состоит в количественной оценке влияния валютных операций, совершаемых в рамках бюджетного правила, на баланс спроса и предложения валюты и отражения данного влияния в макроэкономических моделях с помощью показателя «эффективная» цена на нефть. Преимущество его использования для учета влияния бюджетного правила на валютный курс по сравнению с альтернативными методами состоит в оперативности (возможности применить для месячных данных), простоте (возможности использовать для сценарного прогнозирования валютного курса), а также гибкости (возможности учитывать периоды приостановки действия бюджетного правила и отложенные покупки). В работе рассчитан текущий разрыв реального эффективного валютного курса по данным за февраль 2008 — октябрь 2019 г. с учетом и без учета бюджетного правила, дана оценка равновесного значения номинального валютного курса за рассматриваемый период. Оценка вклада бюджетного правила в равновесное значение реального валютного курса составила около 2 п. п. По данным на конец 2019 г. наблюдался положительный разрыв реального валютного курса, то есть рубль был переоцененным.

Ключевые слова: бюджетное правило, равновесный валютный курс, разрыв валютного курса.

JEL: E31, E62.

Бюджетные правила в различных вариациях и с учетом периодов приостановки существовали в России с 2004 г. В отличие от предыдущих версий, современное бюджетное правило отличается контр-

Меньших Дарья Александровна (darya.menshikh@gazprombank.ru), аналитик Центра экономического прогнозирования АО «Газпромбанк».

^{*} Автор выражает благодарность А. В. Климовцу за ценные комментарии и идеи, а также активное участие в подготовке работы.

цикличностью, в частности, динамика валютного курса не зависит от динамики цен на нефть за счет осуществления валютных интервенций на открытом рынке.

Бюджетное правило в современной конструкции не нейтрально по отношению к динамике валютного курса. В статье предлагается новый подход, который позволяет учесть влияние бюджетного правила на него при построении макроэкономических моделей. Подход основан на теории курсообразования платежного баланса и рассматривает бюджетное правило с точки зрения его влияния на соотношение спроса на валюту и ее предложения с использованием инструмента «эффективная» цена на нефть. В качестве примера применения предложенного подхода оценивается влияние валютно-обменных операций в рамках бюджетного правила в новой конструкции на равновесное значение реального валютного курса в России за февраль 2008 — октябрь 2019 г.

Обзор литературы

Обзор определений равновесного валютного курса представлен в работах: Driver, Westaway, 2004; Costa, 2005. Авторы различают кратко-, средне- и долгосрочное равновесия и фокусируются на подходах к их моделированию.

Под краткосрочным равновесным валютным курсом понимается его показатель при *текущих* значениях фундаментальных факторов, оказывающих влияние на формирование курса. Среднесрочное равновесие предполагает, что фундаментальные факторы, влияющие на валютный курс, принимают не текущие, а *текущие* значения. Долгосрочное равновесное значение валютного курса соответствует ситуации, когда все объясняющие параметры системы принимают *устойчивые* долгосрочные равновесные значения. В долгосрочном равновесии текущий, средне- и долгосрочный валютные курсы равны.

Тема моделирования краткосрочного равновесного курса наиболее полно разработана в: Clark, MacDonald, 1999; MacDonald, 2000, где используются модели BEER, ITMEER и CHEER. При моделировании среднесрочного равновесного валютного курса используются модели фундаментального валютного курса FEER, DEER NATREX (Cline, Williamson, 2010; MacDonald, 2000; Clark, MacDonald, 1999). Моделирование долгосрочного равновесного валютного курса опирается на теорию паритета покупательной способности с использованием моделей PEER, APEER (Froot, Rogoff, 1995; MacDonald, 2000).

Влияние бюджетного правила на равновесный курс как в мире, так и в России мало изучено. В мире в явном виде проблема описана в работе: Martinsen, 2017, где изучалось влияние валютных интервенций на равновесный курс норвежской кроны. В качестве инструмента, характеризующего в модели бюджетное правило, использовалась переменная, аппроксимирующая скорректированное на размер отчислений в Норвежский пенсионный фонд сальдо счета текущих операций (сальдо счета текущих операций за вычетом чистых государственных заимствова-

ний)¹. Недостатком подобного подхода выступает невозможность использовать данные высокой частотности (месячные, недельные), а также особенности самой прокси-переменной, которая потенциально переоценивает влияние валютных интервенций на курс. Проблема с частотностью данных хорошо видна в самой работе: модель с учетом бюджетного правила строится на квартальных данных, а без учета — на недельных.

Работ, непосредственно посвященных анализу влияния бюджетного правила на равновесный валютный курс в России, нет. Косвенно эта тема раскрывается в: Полбин и др., 2019. Для получения значений реального равновесного курса рубля за январь 1999 — август 2018 г. оценивалась модель коррекции ошибок с марковским переключением, где в коинтеграционном соотношении находились реальный валютный курс и реальная цена на нефть. Модель неявным образом позволила оценить влияние бюджетного правила на равновесное значение валютного курса. Несмотря на переход к плавающему обменному курсу, в работе показано, что в 2017-2018 гг. периодически идентифицировался режим негибкого курсообразования, то есть бюджетное правило в новой конструкции воздействует на значение реального валютного курса так, как будто был установлен режим фиксированного валютного курса. Однако данный вывод не точно отражает реальную ситуацию (сложно утверждать, что сейчас действует даже режим «квазификсированного» валютного курса, режим курсообразования остается гибким). Кроме того, авторы работы не ставили своей целью количественно оценить влияние бюджетного правила на валютный курс.

В исследовании: Kowshik, 2019, влияние бюджетного правила на равновесный курс учитывалось путем включения в модель равновесного валютного курса чистой международной инвестиционной позиции России, так как покупка валюты в рамках интервенций приводит к увеличению совокупных иностранных активов страны. Недостатком указанной работы (как и работы К. Мартинсена) при анализе влияния бюджетного правила выступает квартальная частота используемых данных, что существенно ограничивает функциональность модели. Также не всегда можно отделить влияние именно валютных интервенций по бюджетному правилу, так как чистые иностранные активы могут увеличиваться и по другим причинам. Более того, учет приостановки бюджетного правила и отложенных покупок по нему будет сопряжен в модели с вычислительными сложностями.

Тему влияния бюджетного правила на равновесный курс рубля косвенно затрагивают в основном в работах, где оно интегрируется в структурные модели российской экономики. Так, в работе И. Прилепского (2018) модифицируется общая макроэкономическая модель с детально проработанным фискальным сектором в части доходов из: Балаев и др., 2014, для учета в ней валютных операций Минфина. Д. Скрыпник (2016) определяет влияние бюджетного правила на номинальный курс из макроэкономической модели путем двух оценок с разными параметрами

¹ Переменная позволяла учесть то, что рост спроса на валюту в результате валютных интервенций снижает эффект укрепления курса национальной валюты из-за профицита счета текущих операций.

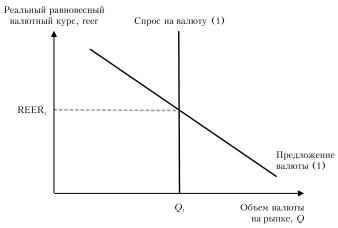
(при текущей и базовой цене на нефть). К числу недостатков предложенных работ относятся техническая сложность и непрозрачность оценки влияния бюджетного правила на макроэкономические параметры.

Предлагаемый подход

Идея предлагаемого метода заключается в отражении влияния операций бюджетного правила на баланс спроса и предложения валюты с помощью конструкта «эффективная» цена на нефть. Логику подхода можно проследить с использованием графического представления платежного баланса.

Пусть валютный курс устанавливается из равенства спроса и предложения валюты. Согласно теории платежного баланса, разность между внутренними сбережениями и внутренними инвестициями представляет спрос на иностранную валюту²; в свою очередь, чистый экспорт отражает ее предложение. В качестве иллюстрации рассмотрим упрощенный случай, когда внутренние сбережения и инвестиции не зависят от реального валютного курса (рис. 1).

Равновесие на рынке валюты



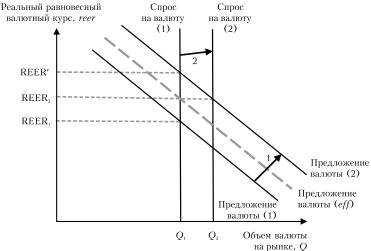
Источник: составлено автором.

Puc. 1

Для страны-нефтеэкспортера рост цены на нефть, при прочих равных условиях, приводит к увеличению экспортной выручки, росту чистого экспорта и, как следствие, предложения валюты, что выражается на рисунке 2 сдвигом кривой Предложение валюты (1) в состояние Предложение валюты (2). Как видно на рисунке 2, при сохранении чистых иностранных инвестиций (спроса на валюту) неизменными реальный курс валюты укрепится с REER₁ до REER'. Если Министерство финансов осуществляет валютные интервенции по бюджетному правилу, то покупка валюты

 $^{^2}$ Мы рассматриваем самый простой случай, не учитывающий государственный сектор. Для наших целей это не принципиально, так как пример носит чисто иллюстративный характер.

Нарушение равновесия на валютном рынке. «Эффективная» цена на нефть



Источник: составлено автором.

Puc. 2

будет отражена как рост чистых иностранных инвестиций и сдвиг кривой спроса на валюту вправо в положение Спрос на валюту (2). В результате интервенций валютный курс установится на уровне REER₂, ниже, чем REER'. Другими словами, осуществление валютных интервенций согласно бюджетному правилу приводит к стерилизации дополнительной валютной выручки, возникающей при росте цен на нефть.

Однако, как видно на рисунке 2, значение реального валютного курса $REER_2$ достижимо и без валютных интервенций Минфина. Это возможно в случае, если изначально рост цен на нефть приводит к увеличению чистого экспорта до уровня Предложение валюты (*eff*), а не Предложение валюты (2), то есть если рост цен на нефть не такой сильный.

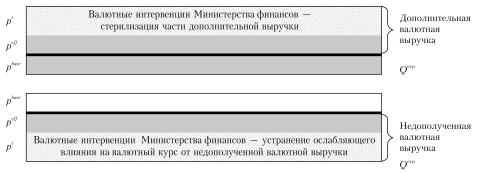
Исходя из этого, можно сформулировать определение «эффективной» цены на нефть. Данный показатель отражает ее уровень, соответствующий наблюдаемым изменениям реального валютного курса (вследствие роста чистого экспорта) в отсутствие валютных интервенций. Величина «эффективной» цены на нефть (p^{eff}) будет зависеть от того, насколько сильно текущая цена (p^t) отклонилась от базового уровня (p^{base}), а также от того, какая доля дополнительной валютной выручки выше базового уровня была стерилизована Минфином в результате интервенций (рис. 3).

Расчет «эффективной» цены на нефть проводится по формуле:

$$p^{eff} = (p^{oil} - p^{base}) \times coeff + p^{base}, \tag{1}$$

где: p^{eff} — «эффективная» цена на нефть, долл./барр.; p^{oil} — текущая мировая цена на нефть, долл./барр.; p^{base} — базовая цена на нефть (40 долл./барр. в 2017 г., ежегодно индексируемая на 2%); coeff — доля дополнительной валютной выручки, не покрытая интервенциями Министерства финансов.

Графическая интерпретация «эффективной» цены на нефть



Источник: составлено автором.

Puc. 3

При цене на нефть, равной базовому уровню, «эффективная» цена на нефть равна фактической, так как валютные интервенции в таком случае не будут осуществлены, и кривая чистых иностранных инвестиций не сдвинется. При цене на нефть выше базового уровня Минфин будет осуществлять покупку валюты, вызывая сдвиг кривой спроса на валюту.

Доля валютной выручки, не покрытая интервенциями Минфина, рассчитывается на основании соотношения дополнительного спроса на валюту и дополнительной валютной выручки (подробнее об этих показателях ниже):

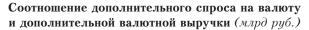
$$Coeff = 1 - \frac{Excess\ demand}{Excess\ revenue},\tag{2}$$

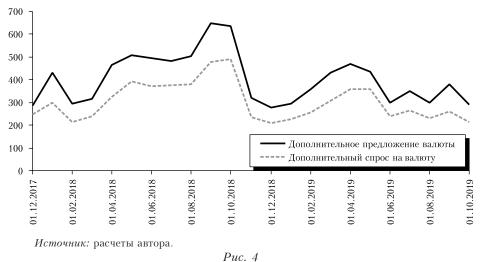
где: excess demand — дополнительный спрос на валюту, возникающий в результате валютных интервенций Минфина при цене на нефть выше базовой; excess revenue — дополнительная валютная выручка, возникающая у экспортеров, если цена на нефть выше базового уровня.

Согласно проведенным расчетам, в среднем за период 2017 — октябрь 2019 г. дополнительное предложение валюты превышало дополнительный спрос на нее, а доля дополнительной валютной выручки, не покрытой валютными интервенциями Минфина России, составляла порядка 25-30% (рис. 4). Коэффициент Coeff в уравнении (1), таким образом, можно принять за $^{1}\!/_{3}$. По заявлению Министерства финансов РФ, конвертация «избыточных» нефтегазовых доходов бюджета в иностранную валюту позволяет стерилизовать около $^{2}\!/_{3}$ конъюнктурных поступлений по текущему счету, связанных с волатильностью цены на нефть, что соответствует проведенным расчетам³.

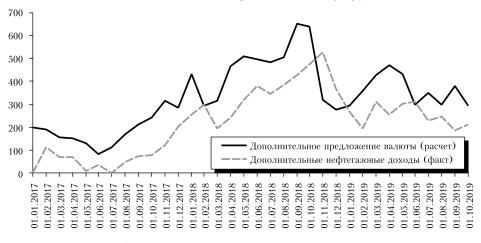
Отметим, что в фактических интервенциях Минфина России наблюдается эффект «запаздывания» в стерилизации дополнительной валютной выручки. На рисунке 5 приведены результаты расчетов дополнительного предложения валюты по сравнению с фактическими до-

 $^{^3}$ «Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019 год и на плановый период 2020 и 2021 годов» (утв. Минфином России).





Эффект «запаздывания» при определении соотношения дополнительного спроса на валюту и ее дополнительного предложения (млрд руб.)



Источники: Минфин России; расчеты автора.

Puc. 5

полнительными нефтегазовыми доходами (дополнительным спросом на валюту), статистика которых размещена на сайте Министерства финансов РФ. Дополнительная валютная выручка возникает в периоде t, а фактический дополнительный спрос на валюту — в периоде t+1. Таким образом, при расчете коэффициента в формуле (1) в период t были использованы дополнительное предложение валюты, возникшее в период t-1, и дополнительный спрос на валюту, возникший в период t.

Предложенная формула позволяет использовать при моделировании месячные данные, то есть этот подход оперативный. Поскольку в среднем доля дополнительной валютной выручки, не покрытой

Министерством финансов РФ, составляет $\frac{1}{3}$, можно легко осуществлять сценарное прогнозирование валютного курса по формуле:

$$p^{eff} = (p^{forecast} - p^{base}) \times \frac{1}{3} + p^{base}.$$
 (3)

Также формула позволяет учитывать периоды приостановки действия бюджетного правила (в таком случае coeff = 1):

$$p^{eff} = (p^{oil} - p^{base}) \times 1 + p^{base} = p^{oil}, \tag{4}$$

а также отложенные покупки по формуле:

$$p^{eff} = \left(p^{oil} - \frac{\frac{\sum_{i=1}^{k} p^{oil}}{k} - p^{base}}{m} - p^{base}\right) \times \frac{1}{3} + p^{base}, \tag{5}$$

где: k — период (количество месяцев), в течение которых покупки были приостановлены; m — период, в течение которого будут реализовываться отложенные покупки (количество месяцев).

Основные достоинства предложенного метода:

- минимум допущений для текущего оценивания равновесного курса, данные для расчета дополнительного спроса и предложения валюты доступны на ежемесячной основе и не подвержены сильным пересмотрам (в отличие от показателей, связанных с торговым балансом и международной инвестиционной позицией);
- конструкт «эффективная» цена на нефть позволяет учитывать не только направление влияния бюджетного правила на валютный курс, но и силу этого влияния (текущая цена на нефть может отклоняться от базовой на сколь угодно большую величину, и степень этого отклонения будет учтена);
- простота сценарного анализа и прогнозирования динамики валютного курса на будущее, так как доля стерилизуемой валютной выручки относительно устойчива.

Использование «эффективной» цены на нефть с коэффициентом $^{1}\!/_{3}$ — упрощение реальности, так как в каждый период значение коэффициента меняется. Однако это изменение несущественно в ситуации, когда цены на нефть превышают базовый уровень. Когда они ниже его, коэффициент отклоняется от уровня $^{1}\!/_{3}$ и приближается к значению $^{2}\!/_{3}$. Используя данные, опубликованные на сайте Министерства финансов $P\Phi^{4}$, можно рассчитать, что при ценах на нефть ниже базового уровня значение коэффициента находится в диапазоне от $^{1}\!/_{2}$ до $^{4}\!/_{5}$ (в зависимости от конкретного уровня цен).

Дополнительное предложение валюты

Дополнительная валютная выручка аппроксимировалась валютной выручкой по фактической цене на нефть за вычетом выручки при цене на нефть на уровне базовой. Валютная выручка по фактической

 $^{^4\,}https://www.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=36986-informatsionnoe_soobshchenie$

цене на нефть была получена путем умножения среднемесячного значения цены на нефть на среднемесячное значение валютного курса и объем экспорта нефти и нефтепродуктов. Аналогичным образом была рассчитана валютная выручка при базовой цене на нефть:

Excess revenue =
$$(p^{oil} \times Q^{exp} \times e) - (p^{base} \times Q^{exp} \times e),$$
 (6)

где: p^{oil} — текущая цена на нефть, долл./т; p^{base} — базовая цена на нефть (40 долл./барр., ежегодно индексируемая на 2%); Q^{exp} — объем экспорта нефти и нефтепродуктов, млн т; e — номинальный курс доллара, руб./долл.

Дополнительный спрос на валюту

Дополнительный спрос на валюту был рассчитан как разность между нефтегазовыми доходами бюджета при текущей цене на нефть и при базовой цене. Нефтегазовые доходы включали следующие компоненты: НДПИ на нефть; НДПИ на газ; НДПИ на газовый конденсат; экспортную пошлину на сырую нефть; экспортную пошлину на газ; экспортную пошлину на нефтепродукты; с 2019 г. — налог на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья, а также акциз на нефтяное сырье, направленное на переработку.

Рассчитав каждую компоненту при текущей и базовой цене на нефть, можно получить величину дополнительного спроса на валюту. Отметим, что отчетным месяцем при расчете налоговых поступлений выступает месяц, предшествующий расчетному⁵. В частности, при расчете налоговых поступлений за февраль используется информация об экспортных операциях за январь. Как можно видеть на рисунке 6, расчеты хорошо соотносятся с фактическими данными.



Puc. 6

 $^{^5}$ Информация официального сайта Министерства финансов РФ. http://minfin.ru/ru/press-center/?id_4=34967&area_id=4&page_id=2119&popup=Y#ixzz5MMLFjivi

Однако введение в 2019 г. обратного акциза на нефтяное сырье, направленное на переработку с демпферной компонентой, скорректировало ежемесячный объем интервенций Минфина в сторону понижения, создавая своеобразный дополнительный «стабилизирующий» механизм. Тогда ослабление курса, при прочих равных условиях, приводит к росту расходов в рамках демпфирующего механизма стабилизации цен на нефтепродукты, что снижает объем валютных интервенций Минфина и укрепляет курс.

Моделирование реального равновесного курса рубля

Для моделирования реального равновесного валютного курса разработан подробный инструментарий. В работе: Driver, Westaway, 2004, упоминаются такие методы моделирования, как модель паритета покупательной способности, непокрытый паритет процентных ставок, CHEER, ITMEER, FEER, DEER, APEER, PEER, NATREX, SVAR, BEER.

При построении модели реального равновесного валютного курса мы сделали выбор в пользу модели поведенческого валютного курса BEER (behavioral equilibrium exchange rate). В работе: Трунин и др., 2010, говорится о том, что модель BEER не связана с жесткими предпосылками относительно макроэкономических переменных и вычислительными сложностями, то есть оценку курса в рамках модели BEER можно получить эконометрически.

Для построения модели BEER чаще всего используют векторную модель коррекции ошибок, позволяющую учесть наличие долгосрочных связей между исследуемыми переменными. В данной работе модель поведенческого валютного курса также будет строиться с использованием модели коррекции ошибок. Модель BEER была построена на месячных данных за период февраль 2008 — октябрь 2019 г. Описание переменных представлено в таблице 1. При проведении расчетов все переменные (за исключением связанной с премией за риск) были прологарифмированы.

Так как модель предусматривает наличие коинтеграционного соотношения, был определен порядок интегрируемости всех переменных, которые предполагалось включить в его расчет. По результатам проведенных тестов все переменные оказались нестационарными в уровнях и стационарными в первых разностях. Результаты теста на единичный корень представлены в таблице 2.

Для выявления долгосрочной зависимости между переменными был использован тест Йохансена на коинтеграцию. Для оценки коинтеграционного соотношения находятся такие коэффициенты, чтобы линейная комбинация нестационарных факторов выступала стационарной величиной:

$$\beta_1 reer + \beta_1 urals + \beta_1 bs_{adjusted} + \beta_1 rate_diff \gg I(0).$$
 (7)

Тест Йохансена на коинтеграцию показал наличие одного коинтеграционного соотношения (табл. 3).

Таблица 1 Описание переменных, используемых для построения модели реального равновесного валютного курса (+ coomsemcmsyem его укреплению)

Название переменной	Метод расчета и что аппроксимирует	Предполагаемый знак коэффициента
reer	Реальный эффективный валютный курс. При построении модели использовались данные Банка России о реальном эффективном валютном курсе	Зависимая переменная
bs_adjusted	Эффект Балассы—Самуэльсона. Рассчитывался как отношение ИПЦ к индексу оптовых цен (или индексу цен производителей) в России, скорректированное на взвешенный по доле импорта показатель для 36 стран— основных торговых партнеров России	+
rate_diff	Дифференциал процентных ставок. Расчет переменной проводился в два этапа. На первом рассчитывался непосредственно дифференциал ставок (r). Для его расчета использовалась ставка межбанковского рынка МІАСЯ, в качестве номинальной зарубежной ставки процента — взвешенные по доле импорта в общем импорте России ставки межбанковского рынка 36 стран — основных торговых партнеров России (Euribor 3 Months, LIBOR, KIBOR и пр.). Реальные ставки получались из номинальной корректировки на инфляционные ожидания. На втором этапе финальная переменная rate diff была рассчитана по формуле rate diff = (r + 100)/100, то есть был получен индекс, отражающий отклонение дифференциала ставок от 0	+
urals	Учет в модели <i>боджетного правила</i> . «Эффективная» цена на нефть марки Urals	+
$inflation_target$	Дамми-переменная, характеризующая $nepexod \ \kappa$ $nonumuke инфляционного таргетирования в конце 2014 г.$	_
D(resid_cds)	Премия за риск. Первая разность спреда пятилетнего кредитного дефолтного свопа для России	-

Источник: составлено автором.

 $\begin{picture}(200,0) \put(0,0){T a 6 π и ц a 2} \end{picture}$ Результаты тестов на единичный корень

Переменная	<i>P</i> -значения теста Дики-Фуллера		Р-значения теста Филипса-Перрона	
	уровень	первые разности	уровень	первые разности
reer	0,632	0,000	0,638	0,000
bs_adjusted	0,143	0,000	0,296	0,000
$rate_diff$	0,145	0,000	0,065	0,000
urals	0,321	0,000	0,385	0,000

Источник: расчеты автора.

Таблица 3 Результат теста Йохансена на коинтеграцию

r	Собственное число	Трэйс-статистика	95%-критическое значение	<i>p</i> -значение
0	0,211176	56,74698	47,85613	0,0059
1	0,125347	27,33265	29,79707	0,0937
2	0,067453	10,72553	15,49471	0,2289
3	0,016522	2,06586	3,84147	0,1506

Источник: расчеты автора.

В результате построения модели все переменные коинтеграционного вектора оказались значимыми. Результаты значений коэффициентов в коинтеграционном векторе представлены в таблице 4. Коэффициенты перед переменными в коинтеграционном векторе можно интерпретировать как эластичность реального равновесного курса по фундаментальным факторам.

Таблица - Результаты расчета эластичности реального равновесного валютного курса по фундаментальным факторам

Название переменной	urals («эффективная» цена на нефть)	bs_adjusted (эффект Балассы— Самуэльсона)	rate_diff (дифференциал реальных процент- ных ставок)
Оценка эластичности реального валютного курса по основным переменным	0,184	0,867	0,900
<i>t</i> -статистика	4,827	2,861	2,791

Источник: расчеты автора.

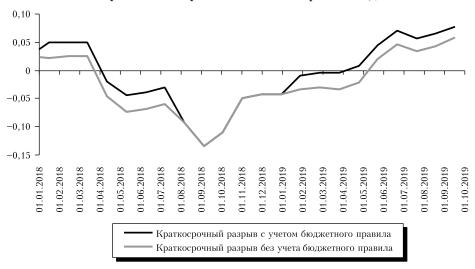
Все коэффициенты при переменных в коинтеграционном соотношении значимы и имеют знаки, соответствующие экономической логике. Коэффициент перед коинтеграционным уравнением значим на уровне 1% и имеет отрицательный знак по модулю меньше 1, что говорит о наличии механизма коррекции, который при отклонении курса от долгосрочного значения возвращает его к долгосрочной динамике. Величина коэффициента позволяет сделать вывод, что подстройка курса к среднесрочной динамике при отклонении от равновесия занимает 3-4 месяца.

Текущий разрыв реального валютного курса был рассчитан как разность между его фактическим значением и значением, рассчитанным исходя из коинтеграционного уравнения при фактических значениях фундаментальных факторов. Вклад бюджетного правила в значение равновесного валютного курса можно рассчитать как разность вкладов переменной цены на нефть в модели, используя текущее и «эффективное» значения этой цены.

На рисунке 7 представлено сравнение краткосрочных разрывов валютного курса в модели с учетом и без учета бюджетного правила. Можно сделать вывод, что его учет в модели приводит к ослаблению индекса равновесного значения реального валютного курса в среднем на 2 п. п. Другими словами, если не включать бюджетное правило в модель равновесного валютного курса, то оценки будут смещенными.

На протяжении 2018 г. наблюдался отрицательный текущий разрыв реального валютного курса. С мая 2019 г. этот разрыв стал положительным. Реальный курс рубля на конец 2019 г. был переоценен. Учитывая фактические темпы роста цен, равновесное значение номинального валютного курса на конец 2019 г. составляло порядка 76,6 руб./долл. (рис. 8).

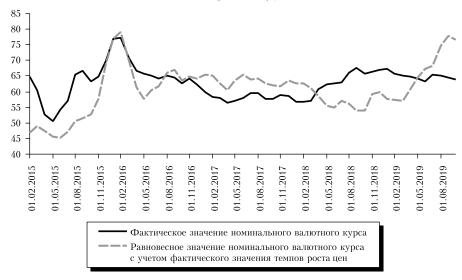
Краткосрочный разрыв реального валютного курса в модели с учетом и без учета бюджетного правила (6 %)



Источник: расчеты автора.

Puc. 7

Разрыв валютного курса в модели с учетом и без учета бюджетного правила (руб. /долл.)



Источники: Банк России; расчеты автора.

Puc. 8

* * *

Использование инструмента «эффективная» цена на нефть дает возможность оценивать вклад бюджетного правила при построении макроэкономических моделей. Этот инструмент удобен, позволяет

учитывать периоды приостановки бюджетного правила и отложенные покупки. На примере расчета равновесного значения реального валютного курса было показано, что невключение в модель бюджетного правила привело к смещенным оценкам равновесного значения реального валютного курса.

Список литературы / References

- Балаев А. И., Гурвич Е. Т., Прилепский И. В., Суслина А. Л. (2014). Влияние цен на нефть и обменного курса на доходы бюджетной системы // Финансовый журнал. № 1. С. 5—16. [Balaev A. I., Gurvich E. T., Prilepskiy I. V., Suslina A. L. (2014). The impact of oil prices and the exchange rate on budget revenues. *Financial Journal*, No. 1, pp. 5—16. (In Russian).]
- Полбин А. В., Шумилов А. В., Бедин А. Ф., Куликов А. В. (2019). Модель реального обменного курса рубля с марковскими переключениями режимов // Прикладная эконометрика. № 3. С. 32—50. [Polbin A. V., Shumilov A. V., Bedin A. F., Kulikov A. V. (2019). Modeling real exchange rate of the Russian ruble using Markov regime-switching approach. *Applied Econometrics*, No. 3, pp. 32—50. (In Russian).]
- Прилепский И. В. (2018). Влияние бюджетного правила на волатильность валютного курса // Финансовый журнал. № 6. С. 9—20. [Prilepskiy I. V. (2018). The influence of the budget rule on the volatility of the exchange rate. *Financial Journal*, No. 6, pp. 9—20. (In Russian).]
- Скрыпник Д. В. (2016). Бюджетные правила, эффективность правительства и экономический рост // Журнал Новой экономической ассоциации. № 2. С. 12—32. [Skrypnik D. V. (2016). Budget rules, government efficiency and economic growth. *Journal of the New Economic Association*, No. 2, pp. 12—32. (In Russian).] https://doi.org/10.31737/2221-2264-2016-30-2-1
- Трунин П. В., Князев Д. А., Кудюкина Е. А. (2010). Анализ факторов динамики обменного курса рубля // Научные труды Института Гайдара. №. 144Р. [Trunin P. V., Knyazev D. A., Kudyukina E. A. (2010). Analysis of the factors of the dynamics of the ruble exchange rate. *Gaidar Institute Research Papers*, No. 144P. (In Russian).]
- Clark P. B., MacDonald R. (1999). Exchange rates and economic fundamentals: A methodological comparison of BEERs and FEERs. In: R. MacDonald, J. L. Stein (eds.). *Equilibrium exchange rates. Recent economic thought series*. Dordrecht: Springer, pp. 285—322. https://doi.org/10.1007/978-94-011-4411-7_10
- Cline W. R., Williamson J. (2010). Estimates of fundamental equilibrium exchange rates. *Peterson Institute for International Economics Policy Briefs*, No. PB10-15.
- Costa S. (2005). A survey of literature on the equilibrium real exchange rate. An application to the euro exchange rate. Banco de Portugal Economic Bulletin, Winter, pp. 49-64.
- Driver R. L., Westaway P. F. (2004). Concepts of equilibrium exchange rates. *Bank of England Working Paper*, No. 248.
- Froot K. A., Rogoff K. (1995). Perspectives on PPP and long-run real exchange rates. In: G. M. Grossman, K. Rogoff (eds.). *Handbook of international economics*, Vol. 3. Elsevier, pp. 1647—1688. https://doi.org/10.1016/S1573-4404(05)80012-7
- Kowshik K. (2019). RUB: valuation with (and without) the budget rule. *Strategy Research FX Perspectives*, No. 58.
- Martinsen K. (2017). Norges Bank's BEER models for the Norwegian effective exchange rate. *Norges Bank Staff Memo*, No. 7/2017.
- MacDonald R. (2000). Concepts to calculate equilibrium exchange rates: An overview. (Discussion Paper Series 1, No. 3/2000). Frankfurt a. M.: Deutsche Bundesbank.

Estimation of fiscal rule impact on Russian ruble equilibrium exchange rate

Daria A. Menshikh

Author affiliation: Gazprombank JSC (Moscow, Russia). Email: darya.menshikh@gazprombank.ru

This paper describes a new approach that makes it possible to assess the impact of foreign exchange interventions implemented under the fiscal rule on the Russian ruble equilibrium exchange rate. The essence of the approach is to quantify the impact of foreign exchange interventions carried out within the framework of the fiscal rule on the balance of supply and demand of foreign exchange, and to reflect this influence in macroeconomic models using the "effective" oil price indicator. The article describes in detail the calculation of this indicator. The advantage of using the "effective" oil price indicator compared to alternative methods lies in the efficiency (the ability to apply for monthly data), simplicity (the possibility of using for scenario forecasting of the exchange rate), as well as the flexibility of the method (the possibility of taking into account periods of suspension of the fiscal rule and deferred purchases). The current gap in the real effective exchange rate of Russian ruble was calculated based on the data for February 2008 - October 2019. The assessment of the contribution of the fiscal rule to the equilibrium value of the real exchange rate was about 2 pp., at the end of 2019 Russian ruble was overvalued.

Keywords: fiscal rule, equilibrium exchange rate, exchange rate gap. *JEL*: E31, E62.

ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

К. Менгер и Дж. М. Кейнс о неопределенности и спросе на деньги: неожиданные параллели*

А. В. Ковалев

Белорусский национальный технический университет (Минск, Республика Беларусь)

Сравниваются теории спроса на деньги К. Менгера и Дж. М. Кейнса. Вопреки устоявшемуся в истории экономической мысли мнению о приоритете Кейнса в разработке в рамках теории предпочтения ликвидности системы мотивов спроса на деньги, на основе анализа малоизвестных работ Менгера 1880—1890-х годов показано, что он выделял те же элементы, рассматривал мотивы спроса для сделок, спроса из предосторожности и спекулятивного мотива. У обоих авторов ключевым фактором мотива предосторожности выступает одинаково понимаемая неопределенность будущего, и именно этот фактор обусловливает ограниченность воздействия на хозяйственные процессы увеличения предложения денег, поскольку экономические агенты начинают предпочитать деньги как актив длительного пользования в ущерб вложениям в производственные активы. Применение в анализе текущей макроэкономической ситуации сходного наследия столь разных авторов открывает дополнительные перспективы формирования оснований экономической политики.

Ключевые слова: К. Менгер, Дж. М. Кейнс, спрос на деньги, мотив предосторожности.

JEL: B13, B31, E41.

Дискуссии об инструментах монетарной политики занимают значимое место в современной экономической науке. Поиск нестандартных вариантов такой политики — вплоть до прямой покупки центральным

Ковалев Александр Васильевич (kavaliou.aliaksandr@gmail.com), к. э. н., доцент кафедры менеджмента БНТУ.

^{*} Автор выражает благодарность анонимным рецензентам, ценные замечания которых позволили улучшить статью. Ответственность за возможные недочеты и ошибки несет исключительно автор.

банком небанковских корпоративных облигаций, начавшийся в конце прошлого столетия в Японии на фоне неэффективности привычных мер регулирования, распространился после глобального финансового кризиса 2008 г. и на другие страны. Количественное смягчение, нулевые (позже отрицательные) ставки процента, иные нешаблонные меры воспринимались как логичное развитие политики стимулирования инвестиционного спроса в соответствии с кейнсианскими рецептами, однако не привели к ожидаемому восстановлению экономики, достигая в лучшем случае целей поддержки выборочных сегментов и агентов — как правило, финансового рынка и финансовых институтов. Что касается спроса на долгосрочные реальные активы, то он оказался неэластичным к попыткам разогреть экономику из-за неверия фирм в перспективность проектов: реальные процентные ставки к 2012 г. в развитых экономиках находились в отрицательной зоне, но при этом доля инвестиций в ВВП была существенно ниже, чем в странах Восточной Азии и Восточной Европы (Hoffman, 2014). Аналогично, неожиданным образом отреагировали на политику стимулирования в 2020 г. и финансовые рынки: вопреки мнению, что снижение дисконтной ставки в США до 0,25 % и нормы обязательных резервов до нуля в совокупности с программой поддержки спроса приведет к оживлению, фондовые биржи рухнули¹. Неспособность монетарных регуляторов влиять ни на процентные ставки, ни даже на объем денежной массы заставила ряд авторов сделать вывод о переходе прерогативы регулирования предложения денег из сферы денежно-кредитной в сферу макропруденциальной политики (Бурлачков и др., 2018).

Экономики многих стран оказались в ситуации, близкой к ликвидной и инвестиционной ловушкам, как они понимаются в традиционной макроэкономике. Продолжающиеся колебания в выборе инструментов воздействия на хозяйственную систему в очередной раз вынуждают обратиться к экономической теории, поскольку только исходя из корректного ответа на вопрос о факторах спроса субъектов хозяйствования на деньги можно выработать правильную монетарную политику.

В рамках кейнсианского канона стимулирование ориентировано в первую очередь на передаточный механизм спекулятивного мотива спроса на деньги. В важной, но необоснованно не приведшей к серьезному обсуждению статье И. Розмаинскому (2013) на основе внимательного прочтения Кейнса удалось пересмотреть значение мотива предосторожности, посредством которого проявляется ощущение неопределенности, свойственное субъектам хозяйствования, и предложить на этой основе формулировку теории суррогатных средств накопления.

Нам представляется, что традиция рассматривать спрос на деньги по мотиву предосторожности как реакцию на неопределенность возникла задолго до Кейнса, эту идею предложил основатель австрийской школы К. Менгер. В научной литературе взгляды посткейнсианской теории, воспринявшей идеи кейнсианства в «Кейнсовой» трактовке, и австрийской школы обычно противопоставляются из-за многочислен-

 $^{^{\}rm l}$ https://www.finanz.ru/novosti/aktsii/polnaya-katastrofa-birzhi-po-vsemu-miru-rukhnuli-posle-snizheniya-stavki-frs-1029001628

ных разногласий, но парадокс заключается в том, что обе традиции в своих теоретических построениях опираются на радикальную неопределенность как одно из базовых допущений (Ковалев, 2019), что неизбежно должно влиять на некоторые аспекты понимания спроса на деньги. Будучи одним из наиболее авторитетных авторов в денежной теории, Менгер известен в первую очередь разработкой эволюционной теории происхождения денег (Менгер, 2005). Работы 1890-х годов, в которых он формулирует основы теории ценности денег, выделяет факторы спроса на деньги и высказывает практические идеи для монетарной политики, не получили широкой известности из-за отсутствия переводов с немецкого языка. Статьи эти в оригинальном виде были включены Ф. Хайеком в 4-й том избранных сочинений Менгера (Науек, 1936). Представляется интересным и важным сравнить представления Менгера и Кейнса о спросе на деньги.

Роль и функции денег

Одно из ключевых методологических положений кейнсианства — рассматривать экономику как денежную экономику в противовес предшествующим экономистам, чей неоклассический подход суммировал в названии своей книги А. С. Пигу: «Деньги — вуаль». Принято считать, что отказ от идеи нейтральности денег позволил Кейнсу связать денежный и товарный рынки и построить «общую» теорию экономических феноменов, а также подвергнуть критике количественную теорию денег.

Однако объединять всех экономистов докейнсовой эпохи в вопросе игнорирования роли денег в экономических процессах представляется абсолютно неправомерным. Австрийская школа всегда основывалась на анализе именно денежной экономики: «[П]рактически все цены суть цены денежные... функция денег есть функция ценового индикатора» (Menger, 1909. Р. 94; здесь и далее, если не указано иное, перевод мой. — A.~K.). Вместе с тем различное отношение Менгера и Кейнса к происхождению и базовой функции денег не обещает сближения авторов в иных вопросах теории денег.

По Менгеру, деньги, по своей сущности, — это средство обращения. Они возникли эволюционным путем в результате человеческих действий, но не замыслов. Все остальные функции либо производны, либо необязательны. Функцию масштаба меновой ценности деньги выполняют, поскольку оценка товаров именно в деньгах наиболее проста в практическом осуществлении, но в принципе измерять ценность всех благ можно не только в деньгах, а в любом ином товаре (Менгер, 2005. С. 278). По той же причине деньги представляют собой предпочтительный инструмент сбережения части имущества, однако «деньгам, как таковым, не следует приписывать функции "масштаба" или "хранителя ценностей", потому что это свойства акцидентальные и в понятии денег они не содержатся» (Менгер, 2005. С. 281).

Кейнс видит в деньгах в первую очередь *счетную единицу*: «[Д]еньги как единица счета, в которой выражаются долги, цены

и общая покупательная сила, представляют собой первоначальное понятие теории денег» (Кеупез, 1930. Р. 3). Он не отрицает важности функции средства обращения, считая, что благо, используемое как согласованное средство обмена, может стать деньгами благодаря сохранению общей покупательной силы, однако одной лишь функции средства обращения недостаточно, чтобы объяснить возникновение денег: если вся сущность денег сводится к функции средства обращения, это недалеко уводит от состояния бартера; термин «деньги» в полном смысле слова может относиться только к счетным деньгам, которые возникают в момент придания им статуса узаконенного средства платежа государством (Keynes, 1930).

Д. Гогохия (2016) предложил интересную интерпретацию подходов Менгера и Кейнса, сходных в вопросе свойства денег выступать средством накопления, которое, с его точки зрения, оказывается основным для понимания сущности денег. Он обращает внимание, что, по Кейнсу, любой товар длительного пользования обладает ликвидностью и может использоваться в качестве инструмента накопления, однако в процессе отбора денег значение имеет не степень ликвидности того или иного товара (L) и издержки его содержания (c) сами по себе, а их разность (L-c) — и деньги представляют собой такую форму «богатства, накопление которой и, соответственно, растущий спрос не встречают противодействия со стороны растущих издержек содержания» (Гогохия, 2016. С. 80). Менгер также при рассмотрении происхождения денег из товарного мира одну из центральных ролей отводит свойству товара быть ликвидным (он называет это «способность к сбыту»), и при этом важную роль имеют невысокие (стремящиеся к нулевым) издержки содержания.

На наш взгляд, такая трактовка позиций Менгера и Кейнса не в полной мере соответствует их взглядам. Размышления обоих авторов о значимости денег в качестве инструмента накопления имеют значение только когда речь идет о стадии выдвижения какого-то товара на роль денег, а вот выполнение уже состоявшимися деньгами функции средства накопления ставится ими под сомнение. Менгер в качестве основного фактора выдвижения того или иного товара на роль денег выделяет способность к сбыту (ликвидность), а при анализе факторов, обусловливающих способность товара к сбыту, выделяет возможность спекуляции, то есть накопления товара в целях будущей перепродажи, что созвучно возможности расширять спрос на данный товар без существенного роста издержек хранения. У Кейнса нет описания логики возникновения денег, но косвенно, критикуя концепцию С. Гезелля, он указывает на важность соотнесения степени ликвидности и издержек содержания именно при выборе «денежного актива». Он предупреждает о бесполезности попыток лишить деньги премии за ликвидность посредством обязательного марочного сбора за продолжение их нахождения в обороте, поскольку ликвидность присуща различным активам — и в случае роста издержек хранения одного из них (денег) на эту роль выдвинутся «суррогаты: кредитные деньги, долговые бессрочные обязательства, иностранная валюта, ювелирные изделия и драгоценные металлы» (Кейнс, 1993. С. 498), в результате чего вместо одних денег мы получим иные.

Что касается накопления в деньгах, то, по Кейнсу (1998), такое действие в нормальных экономических условиях сродни сумасшествию; хранение богатства в денежной форме представляется алогичным, поскольку деньги — единственный актив, не приносящий дохода: «[Р]ешение приберечь наличные деньги отнюдь не принимается независимо ни от чего, в частности, независимо от оценки тех выгод, которые обещает отказ от ликвидности. Оно вытекает из сопоставления преимуществ. Поэтому необходимо знать, что лежит на другой чаше весов» (Кейнс, 1993. С. 359). Накопление в деньгах и спрос на деньги являются у Кейнса различными феноменами — он неоднократно подчеркивает, что следует разделять накопление богатства (сбережение) и спрос на деньги, и даже помещает анализ данных феноменов в различные разделы «Общей теории...»:

«Понятие тезаврирование может рассматриваться как первое приближение к понятию предпочтение ликвидности. В самом деле, если бы мы захотели просто поставить "тезаврирование" на место "склонности к тезаврированию", то это не внесло бы существенных изменений в дальнейшие рассуждения. Но если подразумевать под "тезаврированием" фактическое увеличение накопления наличных денег, то это уже не лучший вариант. Более того, этот вариант чреват серьезными заблуждениями, если он дает основание думать, будто "тезаврирование" и "нетезаврирование" суть простые альтернативы» (Кейнс, 1993. С. 358).

Менгер также напрямую указывает на абсурдность накопления в деньгах: «Исследование потребностей экономики в деньгах часто основано на распространенном заблуждении, что накопление как можно большего количества наличных денег особенно выгодно» (Menger, 1909. Р. 109). Накопление в деньгах и спрос на деньги для Менгера, как и для Кейнса, неравнозначные понятия — запас денег абсолютно необходим: «Как только товар или ряд таких товаров стали широко используемыми средствами обмена... в дополнение к существующему спросу на эти товары для целей потребления и технического производства возникает еще спрос для посреднических целей» (Меnger, 1909. Р. 107). В развитой денежной экономике деньги (даже бумажные) выполняют важнейшую функцию средства обращения не только в момент обслуживания сделки, но и в каждый момент своего нахождения в качестве запаса у их владельца, обеспечивая в желаемый момент времени возможность обмена на любое благо.

Что действительно обеспечивает сходство подходов Менгера и Кейнса к спросу на деньги, так это понимание денег как института, направленного на преодоление неопределенности, — и если в отношении вглядов Кейнса данный тезис общеизвестен, то подход Менгера требует подтверждения, хотя на него указывали и Дж. Хикс (Hicks, 1976), и Э. Штрайсслер (Streissler, 1973), и Д. Лэйдлер (Розмаинский, 2013. С. 34). В «Основаниях...» само возникновение денег он трактует как средство устранения принципиальной неопределенности хозяйствования. В русском переводе «неопределенность» теряется: «Это затруднение [поиск контрагента обменной сделки] оказалось бы непреодолимым и создало бы тяжелые препятствия для разделения труда и производства благ на неизвестного покупателя, если бы в самой природе вещей не существовало средства... которое устраняет указанное выше затрудне-

ние» (Менгер, 2005. С. 258; курсив мой. — A. K.), но в оригинальном немецком тексте «производство благ на neonpedenehhuй рынок, для <math>neonpedenehhuй продажи (ungewissen Verkauf)» (Menger, 1871. S. 251). В статье «Деньги» Менгер отмечает: «Сумма денег, которая используется для осуществления платежей, представляет собой только сравнительно небольшую часть необходимых денежных средств для людей, а другая часть — в виде резервов различного типа — neonpedenehhocmu bydymero» (Menger, 1909. P. 110).

Понимание неопределенности у рассматриваемых авторов тоже одинаково — это принципиальная непредсказуемость будущего. Сходство подходов к неопределенности посткейнсианства и австрийской школы подчеркнула профессор В. Чик в интервью составителям сборника по макроэкономике (Snowdon et al., 1994. Р. 403). Согласно Кейнсу, как отмечает Розмаинский, «неопределенность будущего означает, что мы не можем предсказать будущие результаты нашего выбора даже при помощи вероятностных распределений, потому что у нас нет научной основы для вычисления соответствующих вероятностей» (Розмаинский, 2013. С. 33).

В экономической литературе распространено мнение, что лидеры маржиналистской революции придерживались одинаковых взглядов, в частности, на присущую рыночной системе полноту информации, доступную каждому субъекту хозяйствования, и отсутствие неопределенности. В Вальрасовой парадигме, где теория выступает в форме модели, действительно нет места неопределенности: после определения аукционистом равновесной цены блага на рынке появляются как по мановению волшебной палочки. Подход Менгера радикально отличается (Ковалев, 2008): у него неопределенность тесно сопряжена с концепцией времени и процессом преобразования благ высших порядков в блага первого порядка, которые непосредственно удовлетворяют человеческие потребности. Основная неопределенность экономической системы связана с необходимостью сегодня предугадать, сколько и какого качества потребительских благ потребуется потребителям завтра. Ни один из владельцев благ высшего порядка не уверен в будущих результатах производственного процесса: «Владеющий ста мерами зерна располагает этим благом с такой уверенностью относительно его количества и качества, какую только может дать вообще непосредственное обладание благами. Наоборот, располагающий таким количеством земли, семян, удобрения, рабочих рук, сельскохозяйственных орудий и т.д., которое требуется для производства ста мер хлеба, может случайно получить больше ста мер, но может получить и меньше, может даже и совершенно не получить урожая; сверх того, ему придется считаться и с некоторой неизвестностью относительно качества продукта» (Менгер, 2005. С. 82). Неопределенность превращается в радикальную, будучи дополненной еще двумя факторами: неизвестностью относительно того, появятся ли вообще те или иные потребности, а если да — то в какой мере; а также неполным познанием причинной связи между благосостоянием и всеми элементами производственного процесса, хотя развитие культуры и уменьшает последнее. То обстоятельство, что в подходе Менгера

блага высших порядков приобретают свой характер благ от будущих потребностей, а свою ценность — от прогноза (!) будущих потребностей, ведет к неизбежности колебаний их ценности в зависимости от изменения ожиданий относительно будущего.

Принцип методологического субъективизма и рассмотрение всех экономических явлений на базе идеи субъективной ценности распространяется у Менгера и на неопределенность, которая есть состояние разума, а не мира; отражает индивидуальное понимание мира каждым человеком. Такое австрийское понимание неопределенности, когда «у экономического агента отсутствует полнота знания о самой структуре экономической проблемы, с которой он сталкивается», логично назвать структуралистским в противовес параметрической неопределенности, когда структура проблемы понятна, но «ex ante отсутствует знание о значениях, которые конкретные переменные примут ex post» (Langlois, 1998. Р. 118). В первом случае в отличие от второго принципиально неизвестны возможные будущие состояния мира, и невозможно их представить в терминах вероятностного распределения.

От неопределенности — к мотивам спроса на деньги

Сходство анализируемых авторов в понимании денег как инструмента против неопределенности неизбежно ведет и к сходству в объяснении мотивов спроса на деньги, при этом временной приоритет Менгера неоспорим: его работы опередили труды Кейнса на четыре десятилетия.

В спросе на деньги по Кейнсу выделяют три базовых мотива: трансакционный (для сделок), из предосторожности и спекулятивный. Трансакционный спрос представляет собой «потребность в наличных деньгах для текущих сделок потребительского или производственного характера» (Кейнс, 1993. С. 356) и складывается из мотива, связанного с доходом, обусловленного перманентностью расходования и дискретностью получения, и коммерческого мотива, обусловленного необходимостью обеспечивать оплату издержек по ведению бизнеса до получения дохода от продажи продукции. Величина первого типа спроса зависит от величины дохода и частоты его получения и расходования, второго — от объема выпуска продукции (дохода) и числа посредников в цепочках доставки продукции до конечных ее потребителей, наконец, оба (частично и спрос из предосторожности) — от дешевизны и надежности способов получения наличности (краткосрочных займов) и издержек хранения денег (Кейнс, 1993. С. 375-376). Мы намеренно подчеркнули, что от тех же факторов, что и трансакционный спрос, зависит только часть спроса из мотива предосторожности. Последний основан на желании «обеспечить в будущем возможность распоряжаться определенной частью ресурсов в форме денежной наличности» (Кейнс, 1993. С. 356) и представляет собой резерв для всякого рода случайностей, требующих внезапных расходов, или появления неожиданных перспектив выгодных покупок, а также в стремлении сохранить имущество, ценность которого фиксирована в деньгах, для покрытия

в последующем денежных обязательств (Кейнс, 1993. С. 376). Если низкие ставки по заимствованиям действительно уменьшают предпочтение ликвидности для неожиданных расходов, то сохранение ценности долговых активов, наоборот, ставится под угрозу — низкие ставки ведут к «перегреву» фондового рынка, создают неопределенность в отношении перспектив поддержания ценности акций и облигаций и неспособность предсказывать в терминах вероятностных распределений. Мы абсолютно солидаризируемся с трактовкой Розмаинского: для этой части спроса из предосторожности ключевым объясняющим фактором выступает именно общее ощущение неопределенности (Розмаинский, 2013. С. 32, 34). Наконец, спекулятивный мотив Кейнс обозначил желанием иметь денежный резерв, чтобы «с выгодой воспользоваться лучшим по сравнению с рынком знанием того, что принесет будущее» (Кейнс, 1993. С. 356), и он находится в отрицательной зависимости от процентной ставки.

Еще два важных аспекта касаются реакции денежного спроса на институциональные изменения и на изменение экономической политики. Во-первых, развитый рынок долговых обязательств сокращает спрос из предосторожности, но увеличивает колебания спекулятивного спроса; во-вторых, «большое увеличение количества денег в состоянии внести столь большую неопределенность в перспективы, что усилится предпочтение ликвидности, связанное с мотивом предосторожности» (Кейнс, 1993. С. 356—357).

Согласно конвенциональному мнению, вклад Кейнса в денежную теорию заключается в увязке через спекулятивный мотив спроса на деньги со ставкой процента, в доказательстве ошибочности допущения количественной теории денег об устойчивости скорости обращения денег. Сторонники посткейнсианской школы дополняют этот вклад рассмотрением денег как самого ликвидного актива длительного пользования в структуре портфеля активов. Однако аргументы, применяемые Кейнсом, можно обнаружить у Менгера, причем в его работах присутствуют не только те же мотивы спроса на деньги (хотя и без употребления соответствующих терминов), не только идея об ошибочности механистической количественной теории, но и догадка о сформулированной в современном посткейнсианстве концепции «суррогатных средств накопления» (Розмаинский, 2013).

У Менгера спрос на деньги основан на их функции средства обращения: упорядоченное и прогнозируемое управление с неизбежностью требует, чтобы «каждое отдельное хозяйство... управляло денежными средствами (деловой учет или кассовый учет для домашних хозяйств)... каждое хозяйство обязано хранить запас этих [денежных] товаров специально для целей посредничества, а затем и для других целей, связанных с функцией средства обмена... как бы небольшой склад соответствующих товаров» (Menger, 1909. Р. 107). Как и Кейнс, он выделяет мотивы делового сообщества и домохозяйств, анализируя факторы спроса на деньги с позиций отдельных предприятий и с точки зрения всего народного хозяйства.

Спрос на деньги в отдельном хозяйстве должен не только удовлетворить потребности хозяйств при нормальных условиях, но и обеспе-

чить возможность продолжить деятельность в ненормальных условиях, и зависит от природы и сферы бизнеса (Menger, 1909. P. 108):

- размера хозяйства;
- степени его рыночности/натуральности. В вертикально интегрированном предприятии, когда комплектующие производятся структурными подразделениями, степень потребности в средствах обращения ниже, чем в ситуации, когда такая комплектация приобреталась бы у независимых производителей;
- периодичности выплат в системе управления расходами: в хозяйстве с ежедневной выплатой зарплаты и арендной платы спрос на деньги будет меньше;
- структуры капитала: у хозяйства с преобладанием оборотного капитала денежный резерв всегда более доступен, чем у хозяйства со значительной долей фиксированного капитала, а значит, и спрос на деньги меньше;
- роли денег в хозяйстве: меньшее хозяйство, которое накапливает/реинвестирует или проводит коммерческие кредитные операции, поглощает больше денег, чем хозяйство, где деньги используются только в качестве средства обмена.

Все рассмотренные факторы соответствуют трансакционному спросу, но далее речь идет об ином: спрос зависит также от типа управления бизнесом: «Предприятия одного и того же типа и одного и того же масштаба часто имеют очень разные денежные запасы, в зависимости от того, насколько высоким или низким считают их управляющие уровень защиты от сбоев в деловых операциях» (Menger, 1909. Р. 108). На наш взгляд, здесь Менгер говорит о той части спроса из предосторожности, которая связана с необходимостью иметь резерв в деньгах для защиты от случайностей, при этом подчеркивает важность учета издержек хранения денег: формирование излишних денежных запасов чревато потерей «процентов на капитал, если денежные средства хранятся в больших суммах на беспроцентных счетах или под относительно низкие процентные ставки в банках» (Menger, 1909. Р. 108). Кроме этого, отказ от наличных денег ограничивает средства, которые будут доступны «в других целях для расширения деловых операций или некоторых иных желательных усилий» (Menger, 1909. Р. 108). Мы полагаем, что такую формулировку Менгер использует для обозначения спекулятивного спроса на деньги.

Напомним, что Кейнс выводит основания данного мотива из желания иметь резерв, который можно использовать для извлечения выгоды за счет лучшего по сравнению с рынком знания «того, что принесет будущее» (Кейнс, 1993. С. 356). Указание на то, что данный вид спроса на деньги отрицательно зависит от ставки процента, а также иллюстрация Кейнсом данного мотива с помощью покупки облигаций как альтернативы хранению активов в денежной форме, привели исследователей творчества Кейнса к толкованию спекулятивного спроса как основанного исключительно на процентных ставках и фондовом рынке. Действительно, учитывая отрицательную связь со ставками процента цен акций/облигаций, активность субъектов экономики на фондовом рынке позволяет ярко демонстрировать соответствующие

колебания спроса на деньги. Однако достаточно обратиться напрямую к тексту Кейнса, чтобы увидеть, что варианты вложения «спекулятивных» денег фондовым рынком не ограничены — можно, например, воспользоваться лучшим по сравнению с рынком знанием будущего спроса и инвестировать в какой-либо старт-ап! Тем более нельзя опираться при объяснении спекулятивного спроса на фондовый рынок в условиях неразвитости/отсутствия данного рынка. Представляется, что в период становления рынка ценных бумаг в Австро-Венгрии Менгер использовал употребленный выше оборот именно для обозначения спекулятивного спроса, к тому же он четко выделял таковой в качестве отдельного вида спроса на деньги. Один из известных современных экономистов австрийской школы Р. Гаррисон размышляет в аналогичном русле (хотя и ошибается на предмет неупотребления термина «спекулятивный спрос» Менгером, что подтверждает недостаточное знакомство исследователей со статьями о деньгах 1880—1890-х годов). Если для Кейнса альтернативой хранению богатства в денежной форме выступали облигации, то для Менгера такой альтернативой выступают товары: «Спекулятивный спрос — Менгер не использовал этот термин — должен отражать спекуляции со стороны держателя денег, предоставляющие ему возможность осуществлять обмены» (Snowdon et al., 1994. P. 391).

Переход к анализу на уровне всего народного хозяйства смещает акцент в сторону спроса на деньги из предосторожности. Коммерческая неэффективность и неуклюжесть в управлении, в основе которых лежит недостаток опыта управленцев, проявляются в излишних запасах наличных денег, что оказывает неблагоприятное воздействие не только на сами эти хозяйства, но и на другие, которые сталкиваются с недостатком свободных денег при колебании потребности в деньгах при изменениях конъюнктуры. Менгер отмечает в решении данной проблемы роль банков как социальных институтов — не только в принятии на себя и профессиональном выполнении функции осуществления платежей в экономике, но и в полезном образовательном эффекте как для управления денежными средствами, так и для управления в целом (Меnger, 1909. Р. 109).

Тем не менее деньги, непосредственно задействованные в тот или иной момент времени для обслуживания обращения товаров, представляют собой только небольшую часть спроса на деньги — другая часть находится в запасах, связанных с неопределенностью, — и при этом в интересах бесперебойного функционирования экономики запасы должны быть доступны в любой момент времени, даже если неопределенные платежи, по которым они сформированы, фактически не осуществляются (Menger, 1909. Р. 110). Чтобы подчеркнуть степень неопределенности, ввиду которой хранятся суммы наличных денег, Менгер сравнивает «редкие и необычные опасности», из-за которых создаются резервы, с наличием в домашнем хозяйстве инструментов (молотков и плоскогубцев), огнетушителя или запаса лекарств у здорового человека — ценность всех этих предметов проявляется не только во время их непосредственного использования, они обеспечивают преимущество потому, что имеются и доступны для ис-

пользования при наступившем необходимом случае. Представляется, что именно неопределенность как невозможность определить степень будущей необходимости того или иного актива, вызванная принципиальной неспособностью определить вероятность наступления того или иного события из-за отсутствия когнитивных инструментов, и выступает для Менгера ключевым фактором мотива спроса на деньги из предосторожности.

В этом смысле он считает бесперспективной концепцию скорости обращения денег, причем в отличие от Кейнса, критика которого основана в большей степени на спекулятивном мотиве, Менгер концентрируется исключительно на мотиве предосторожности. Определить потребность экономики в деньгах, исходя из количества товарных сделок, невозможно; концепция скорости обращения имеет смысл только для той части денег, которая соответствует спросу на деньги для сделок, но денежные средства в отдельных хозяйствах не расходуются (и их не планировали расходовать) немедленно, иногда даже находясь «в кассах» десятилетиями, они при этом выполняют свои функции денег. Прогнозировать по изменению скорости оборота потребность экономики в деньгах равносильно суждению о потребности в плоскогубцах по частоте, времени и скорости их использования в хозяйстве.

Действительно значимым представляется Менгеру то, что общая потребность экономики в деньгах не есть результат механического суммирования спроса отдельных хозяйств, но требует учета функций банковских институтов, сокращающих спрос на наличные за счет клиринга, замещения полновесной монеты банкнотами и особенно благодаря созданию эластичного денежного предложения, приспосабливающегося к изменяющимся потребностям национальной экономики в деньгах (Menger, 1909. Р. 112). Развитие методов оплаты, кредитования, хранения активов повышает гибкость финансовой системы для удовлетворения потребностей в средствах платежа и финансовых резервах. Менгер выступает за допущение неполноценных (серебряных и даже бумажных) денег в оборот только в незначительных размерах: «Хорошие деньги, которые необходимы для упорядоченной торговли в стране, придают ценность плохим деньгам, циркулирующим наряду с ними. Золото определяет ценность одновременно обращающихся плохих денег, пока существует узко ограниченное количество этих плохих денег» (Menger, 1892b. Р. 247). Он в целом не одобряет наращивания денежной массы. В процессе подготовки денежной реформы в Австро-Венгрии, будучи привлечен в качестве эксперта, Менгер при обсуждении вопроса о выборе денежной единицы и масштаба цен выступил против перехода от гульдена к кроне и выравнивания ее золотого содержания с немецкой маркой или французским франком, аргументируя это тем, что подобные изменения в денежном предложении из-за инерционности мышления и привычек населения приведут к росту неопределенности и вызовут пересмотр хозяйственными субъектами величины предупредительных, а возможно, и спекулятивных денежных балансов, что может привести к серьезным нарушениям хозяйственных процессов. Кроме того, учение Менгера нормативно (Gomarasca, 2018), в вопросах соблюдения государством

гарантий гражданам он чрезвычайно щепетилен: даже получение государственных доходов от лотереи, основанной на человеческой слабости, он считает аморальным, что уж говорить о нанесении людям ущерба путем недостаточной обеспеченности банкнот драгоценными металлами или уменьшения содержания его в монетах — это «подрывает все моральные чувства добра и зла» (Streissler, Streissler, 1994. Р. 103).

Некоторые дополнительные вопросы теории денег

В небольшой главе 8 статьи «Деньги» Менгер высказывает важнейшие идеи о деньгах как средстве накопления и активе длительного пользования. Явление накопления по своей природе старше обмена, а тем более обмена товарно-денежного. Чтобы быть средством накопления, товар должен быть долговечен, иметь низкие издержки хранения, не терять потребительских качеств и своей меновой ценности — и ничто не предопределяет, что инструмент накопления должен совпадать со средством обмена. В истории экономики немало примеров, когда средствами обмена выступали одни товары (например, скот, рабы), а накопление осуществлялось в форме драгоценных камней, драгоценных металлов, жемчуга. На более высоких ступенях развития, когда на роль денег выдвинулись драгоценные металлы и начали чеканить монеты, к ним перешла и функция агента накопления. Объясняется это не просто совпадением требуемых для обеих функций свойствами, но и наличием внутренней связи между функционированием определенных товаров в качестве денег и выбором их в качестве средства накопления. Накапливать богатство предпочтительнее в деньгах, потому что «те, кто накапливает иные виды торгуемых товаров... должны применять их против общего средства обмена, в то время как те, кто накапливает общее средство обмена, избегают усилий, неопределенно*сти* и экономических потерь при обороте» — и наоборот, возможность накопления «обусловливает дополнительную товарность, способность денежного товара к сбыту» (Menger, 1909. Р. 56; курсив мой. — A. K.).

От накопления денег до капитализации, по мнению Менгера, «требуется только один шаг — дополнительное намерение получить доход». Важно отметить, что хозяйству конца XIX — начала XX в. еще не присущ развитый фондовый рынок и чтобы получать доход и обеспечить себя необходимыми в будущем средствами производства, производитель должен накапливать активы в производственных целях. Делать это можно в тех или иных товарах, но предпочтительный инструмент — деньги. Кроме того, деньги используются не только в целях капитализации (прироста), но и просто для «сохранения активов от вымирания, перенесения активов в будущие экономические периоды», поскольку позволяют преобразовать товары с менее устойчивой ценностью в актив со стабильной ценностью (Menger, 1909. Р. 57). Если же деньги теряют ценность, то их место в качестве средства сохранения ценности может занять любой товар, причем иногда для «инвестирования» в суррогаты достаточно даже не па-

дения ценности денег, а неблагоприятных ожиданий относительно устойчивости их будущей ценности, ведущих к резкому росту спроса на иностранную валюту.

Наконец, если, по Кейнсу, для снятия неопределенности достаточно просто наличия денежных контрактов (Кейнс, 1993. С. 407), то у Менгера процесс снижения неопределенности (напомним, что она касается в первую очередь необходимости прогнозировать будущий спрос) основан в том числе на обеспечении деньгами возможности экономического расчета (Menger, 1909. Р. 71—72, 94), поэтому монетарная политика должна быть направлена на обеспечение устойчивой ценности денег, не допуская ни ее удешевления, ни удорожания (Chaloupek, 2003): «Дорожающие деньги не меньшая аномалия для национальной экономики, а в некоторых отношениях — даже более губительная, чем обесценивающиеся деньги» (Menger, 1892а. Р. 206).

Схожесть теоретической трактовки денежных проблем в австрийской школе и кейнсианстве не стала препятствием для радикальных разногласий в вопросе оценки желаемой монетарной политики. Возможно, наиболее ярким противопоставлением выглядит статья Хайека (1991а, 1991b, 1992), в которой он возлагает на Кейнса ответственность за проповедование политики полной занятости, инспирированной инфляцией. Впрочем, внимательное прочтение данной статьи показывает, что оценка Хайека не столь однозначна. Во-первых, он неоднократно указывает, что последователи имеют к данной трактовке куда большее отношение, чем сам Кейнс. Во-вторых, политическая и социально-экономическая ситуация конца 1920-х — начала 1930-х годов, когда Кейнс формулировал свои выводы для экономической политики, представляла собой «специфический опыт Великобритании» и отличалась от послевоенной. Мысли Хайека об нецелесообразности сохранять довоенный паритет фунта при возврате золотого стандарта коррелируют с мнением Кейнса, высказанным в «Валютной политике мистера Черчилля». Выбранный Кейнсом инфляционный способ решения экономической проблемы низкой конкурентоспособности британской экономики из-за высокой реальной зарплаты, ставшей следствием завышенного курса фунта, был обусловлен не в последнюю очередь политическими ограничениями — невозможностью проводить дефляционную политику. Наконец, падение ожидаемой прибыльности инвестиций в сочетании с крахом фондового рынка предопределили однонаправленное действие мотива предосторожности и спекулятивного мотива, что обусловило нежелание хозяйственных субъектов инвестировать в долгосрочные активы и потребовало сместить акцент от монетарных инструментов воздействия на процентные ставки и инвестиционную активность к прямым фискальным рычагам стимулирования спроса. Однако вряд ли можно говорить о такой же ситуации недоверия к будущему в более поздний период. Все это приводит Хайека к выводу, что «есть серьезные основания полагать, что он [Кейнс] не одобрил бы действий своих последователей в послевоенный период» (Хайек, 1991а. С. 60). Увы — ставшая для политиков притягательной возможность не соблюдать бюджетную дисциплину со ссылкой на солидный научный подход Кейнса привела к безудержной инфляции в последующие десятилетия.

Еще один важный нюанс заключается в том, что в различных ответвлениях кейнсианства (за исключением пост-) фактор неопределенности и мотив спроса на деньги из предосторожности не стали основанием для макроэкономической теории (Розмаинский, 2013. С. 33). Более того, отрицание количественной теории денег сочетается с продолжением анализа концепции «общего уровня цен». В теории цикла австрийской школы ключевым объясняющим фактором выступает произвольность монетарной политики в условиях частичного резервирования, которая через искажение процентных ставок и относительных цен ведет к нарастанию неопределенности в предпринимательской среде и к дезорганизации распределения ресурсов. При этом исследователи отмечают взаимное интеллектуальное обогащение школ за счет принятия концепций: австрийская школа заимствовала у посткейнсианцев анализ структуры денежно-долговых платежей, в обратном направлении последовал анализ процесса формирования денежных цен (Snowdon et al., 1994. P. 352), а сочетание подходов школ к анализу циклов позволяет повысить достоверность результатов (Peniaz, 2018).

* * *

Сравнение подходов Менгера и Кейнса к анализу денег демонстрирует сходство многих аспектов теорий.

- 1. Невзирая на различное отношение к происхождению и базовой функции денег, оба рассматривают деньги как инструмент преодоления неопределенности, при этом сходно понимают неопределенность как принципиальную непредсказуемость будущего.
- 2. Оба рассматривают те же мотивы спроса на деньги: трансакционный (при этом анализ факторов данного мотива у Менгера более обстоятелен), из предосторожности (при этом ключевым фактором данного мотива у обоих выступает неопределенность) и спекулятивный (у Кейнса иллюстрируемый через потенциальные операции на фондовом рынке, у Менгера как спрос для потенциального расширения деловых операций).
 - 3. Оба отрицают количественную теорию денег.
- 4. Оба выступают за осторожную монетарную политику, обосновывая ее ограниченность тем, что инфляционная неопределенность может радикально изменить спрос на деньги из предосторожности.
- 5. Оба рассматривают деньги как наиболее ликвидный актив длительного пользования в структуре портфеля активов, причем Менгер четко указывает на то, что в случае неустойчивости ценности денег экономические агенты расширяют использование суррогатных инструментов сохранения ценности.

Менгер за несколько десятилетий предвосхитил многие идеи Кейнса. Почему же в истории экономической мысли глубокие идеи Менгера прошли относительно незамеченными? Мы предлагаем несколько объяснений. Во-первых, отсутствие переводов статей Менгера о деньгах на английский в сочетании с недостаточной рас-

пространенностью немецкого языка в экономической науке и ограниченным проникновением идей австрийской школы в прусские университеты после «спора о методах». Во-вторых, представление И. Фишером количественной теории в виде формулы (тождества) способствовало росту ее популярности, а критиковавшееся Менгером исключение из рассмотрения значительной части не вовлеченной в оборот денежной массы затушевывалось смещением акцента анализа в плоскость сравнительной статики. В-третьих, доработанная Мизесом денежная теория австрийской школы с анализом искажений посредством монетарной экспансии процентных ставок и рассогласования производства получила гневную отповедь Кейнса (Keynes, 1914). Наконец, принципиальное противостояние Хайека и Кейнса в дискуссиях 1930-х годов на фоне лавинообразного роста популярности кейнсианской доктрины отодвинуло идеи австрийской школы на второй план в панораме экономической мысли. Представляется, что пришло время признать приоритет Менгера в рассмотрении многих аспектов денежной теории. Разделяемые Менгером и Кейнсом реалистичные предпосылки анализа — рассмотрение экономики как денежной и принципиальная непредсказуемость будущего — открывают перспективы для переоценки целей, возможностей и выработки действенных инструментов монетарной политики.

Список литературы / References

- Бурлачков В. К., Тихонов А. О., Головнин М. Ю. (2018). Базельские стандарты банковской деятельности и формирование денежного предложения // Вестник Института экономики Российской академии наук. № 6. С. 161—171. [Burlachkov V. K., Tikhonov A. O., Golovnin M. Y. (2018). Basel banking standarts and money supply. Vestnik Instituta Ekonomiki Rossiyskoy Akademii Nauk, No. 6, pp. 161—171. (In Russian).]
- Гогохия Д. III. (2016). Теория денег: от К. Менгера до Дж. М. Кейнса // Вестник Института экономики Российской академии наук. № 6. С. 76—90. [Gogokhiya D. S. (2016). Theory of money: From C. Menger to J. M. Keynes. Vestnik Instituta Ekonomiki Rossiyskoy Akademii Nauk, No. 6, pp. 76—90. (In Russian).]
- Кейнс Дж. М. (1993). Общая теория занятости, процента и денег // Кейнс Дж. М. Избранные произведения. М.: Экономика. С. 224—518. [Keynes J. M. (1993). General theory of employment, interest and money. In: J. M. Keynes. *Selected works*. Moscow: Ekonomika, pp. 224—518. (In Russian).]
- Кейнс Дж. М. (1998). Общая теория занятости // Истоки. Вып. З. М.: ГУ-ВШЭ. С. 280—292. [Keynes J. M. (1998). General theory of employment. In: *Istoki [Origins]*, Vol. 3. Moscow: HSE Publ., pp. 280—292. (In Russian).]
- Ковалев А. В. (2008). Допустима ли трактовка маржинализма как единой научной школы? // Проблемы современной экономики. № 3. С. 135—140. [Kavaliou A. V. (2008). Is marginalism considered to be a unified school? *Problemy Sovremennoy Ekonomiki*, No. 3, pp. 135—140. (In Russian).]
- Ковалев А. В. (2019). Дебаты Кейнса и Хайека: переосмысление в свете современной макроэкономики // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия Экономика. № 2. С. 283—308. [Kavaliou A. V. (2019). Keynes vs. Hayek debates: Rethinking in the light of contemporary macroeconomics. St Petersburg University Journal of Economic Studies, No. 2, pp. 283—308. (In Russian).] https://doi.org/10.21638/spbu05.2019.206

- Менгер К. (2005). Основания политической экономии // Менгер К. Избранные работы. М.: Территория будущего. С. 57—286. [Menger C. (2005). Principles of economics. In: C. Menger. *Selected works*. Moscow: Territoriya Budushchego, pp. 57—286. (In Russian).]
- Розмаинский И. В. (2013). Роль мотива предосторожности в теории Кейнса и концепция суррогатных средств накопления // Terra Economicus. Т. 11, № 1. С. 30—38. [Rozmainsky I. V. (2013). The role of precautionary motive in Keynes's theory and conception of surrogate stores of value. *Terra Economicus*, Vol. 11, No. 1, pp. 30—38. (In Russian).]
- Хайек Ф. А. (1991a). Безработица и денежная политика. Правительство как генератор «делового цикла» // Экономические науки. № 11. С. 57—66. [Hayek F. A. (1991a). Unemployment and monetary policy. Government as a generator of business cycle. *Ekonomicheskie Nauki*, No. 11, pp. 57—66. (In Russian).]
- Хайек Ф. А. (1991b). Безработица и денежная политика. Правительство как генератор «делового цикла» // Экономические науки. № 12. С. 39—48. [Hayek F. A. (1991b). Unemployment and monetary policy. Government as a generator of business cycle. *Ekonomicheskie Nauki*, No. 12, pp. 39—48. (In Russian).]
- Хайек Ф. А. (1992). Безработица и денежная политика. Правительство как генератор «делового цикла» // Экономические науки. № 1. С. 91—95. [Hayek F. A. (1992). Unemployment and monetary policy. Government as a generator of business cycle. *Ekonomicheskie Nauki*, No. 1, pp. 91—95. (In Russian).]
- Chaloupek G. (2003). Carl Menger's contributions to the Austrian currency reform debate (1892) & his theory of money. Paper presented at the 7th ESHET Conference, Paris, France, 30.01–01.02.2003.
- Gomarasca P. (2018). The love of money: On Menger and Keynes. *Ethics and Economics*, Vol. 15, No. 2, pp. 17–31.
- Hicks J. (1976). Some questions of time in economics. In: A. M. Tang, F. M. Westfield, J. S. Morley (eds.). Evolution, welfare and time in economics: Essays in honor of Nicholas Georgescu-Roegen. Lanham, MD: Lexington Books, pp. 135-151.
- Hoffman A. (2014). Zero-interest rate policy and unintended consequences in emerging markets. *The World Economy*, Vol. 37, No. 10, pp. 1335–1482. https://doi.org/10.1111/twec.12199
- Keynes J. M. (1914). Review: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel by Ludwig von Mises; Geld und Kapital by Friedrich Bendixen. *Economic Journal*, Vol. 24, pp. 417—419. https://doi.org/10.2307/2222004
- Keynes J. M. (1930). A treatise on money. Vol. 1−2. London: Macmillan & Co.
- Langlois R. (1998). Risk and uncertainty. In: P. Boettke (ed.). *The Elgar companion to Austrian economics*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Menger C. (1871). Grundsätze der Volkswirthschaftslehre. Wien: Wilhelm Braumüller. Menger C. (1892a). Der Übergang zur Goldwährung. In: F. A. Havek (ed.). The collected
- Menger C. (1892a). Der Übergang zur Goldwährung. In: F. A. Hayek (ed.). *The collected works of Carl Menger*, Vol. IV, pp. 189–224.
- Menger C. (1892b). Aussagen in der Valutaenquete. In: F. A. Hayek (ed.). *The collected works of Carl Menger*, Vol. IV, pp. 225–286.
- Menger C. (1909). Geld. In: F. A. Hayek (ed.). The collected works of Carl Menger, Vol. IV, pp. 1–124.
- Hayek F. A. (ed.) (1936). *The collected works of Carl Menger*, Vol. IV: Schriften über Geldtheorie und Währungspolitik. London: Percy Lund, Humphries & Co.
- Peniaz O. (2018). Minsky's financial instability hypothesis versus Austrian business cycle theory. *Procesos de Mercado*, Vol. 15, No. 1, pp. 155–184.
- Snowdon B., Vane H., Wynarczyk P. A. (1994). Modern guide to macroeconomics: Introduction to competing schools of thought. Aldershot: Edward Elgar.
- Streissler E. W. (1973). Menger's theories of money and uncertainty: A modern interpretation. In: J. R. Hicks, W. Weber (eds.). *Carl Menger and the Austrian school of economics*. Oxford: Oxford University Press, pp. 164–189.
- Streissler E. W., Streissler M. (eds.) (1994). Carl Menger's lectures to Crown Prince Rudolf of Austria (1876). Aldershot: Edward Elgar.

Menger and Keynes: On the demand for money and uncertainty

Aliaksandr V. Kavaliou

Author affiliation: Belarusian National Technical University (Minsk, Belarus). Email: kavaliou.aliaksandr@gmail.com.

The aim of the article is to compare the theories of demand for money by C. Menger and J. M. Keynes. The history of economic thought states Keynes's priority in developing a system of motives for demand for money within the framework of his theory of liquidity preference. Despite the prevailing opinion, in this article it is shown that Menger distinguished the same elements. The basic method is content analysis of Menger's little-known works of the 1880—1890s, in which he examined the motives of demand for money for transactions, precautionary motive, and the initial outline of a speculative motive. It is important that for both authors the key factor of the precautionary motive is the equally understood uncertainty of the future, and it is this factor that determines the limited impact of increasing the supply of money on economic processes, since economic agents begin to prefer money as a durable asset compared to the investments in productive assets. In the analysis of the current macroeconomic situation, the legacy of such different authors opens up additional prospects for the formation of rethinking economic policy.

Keywords: C. Menger, J. M. Keynes, demand for money, precautionary motive, uncertainty.

JEL: B13, B31, E41.

Маржинализм и марксизм: первая встреча

Р. И. Капелюшников^{1,2}

¹ Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е. М. Примакова РАН (Москва, Россия)

² Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

Работа посвящена важному эпизоду из истории экономической мысли XIX в. — первой встрече маржинализма и марксизма. Она произошла в 1884 г., когда Ф. Уикстид опубликовал в журнале «научного» социализма «То-Day» небольшой текст под лаконичным названием «"Das Kapital": a Criticism». В статье прослеживается творческий путь Уикстида; рассматриваются причины, подтолкнувшие его выступить против марксизма; анализируются основные положения его критики; описывается реакция на нее со стороны современников (как профессиональных экономистов, так и приверженцев социализма), а также оценивается ее место в истории идей. Отмечается, что текст Уикстида — это не только первая встреча маржинализма с марксизмом, но и первое популярное изложение совсем новой для того времени теории предельной полезности (в версии У. С. Джевонса). Критика Уикстида носила радикальный характер, так как была нацелена не на обнаружение каких-то частных изъянов, а на полное обрушение марксистской конструкции с заменой ее альтернативной теоретической схемой. Ни один из сторонников Маркса не решился принять вызов Уикстида, и его критика никогда не была ими публично оспорена. Это событие имело неожиданные исторические последствия: под влиянием Уикстида фабианцы отвергли трудовую теорию ценности, и британский социализм (в основной его части) навсегда перестал быть марксистским.

 $\mathit{Ключевые\ слова:}\$ маржинализм, марксизм, теория ценности, Уикстид, Маркс.

JEL: B10, B13, B14.

Капелюшников Ростислав Исаакович (rostis@hse.ru), чл.-корр. РАН, д. э. н., гл. н. с. ИМЭМО РАН, замдиректора Центра трудовых исследований НИУ ВШЭ.

В настоящей работе речь пойдет об одном полузабытом эпизоде из истории экономической мысли конца XIX в. — о первой встрече маржинализма и марксизма в области экономической теории. Сегодня даже среди историков экономической науки немногие имеют представление об этом уникальном событии и о том, к каким неожиданным результатам оно привело.

Первая атака сторонников теории предельной полезности на марксистские концепции трудовой ценности и прибавочной ценности примечательна в нескольких отношениях. Во-первых, по времени, когда она была предпринята: через 17 лет после публикации первого тома «Капитала» К. Маркса (1867) и через 13 лет после публикации «Теории политической экономии» У. С. Джевонса (1871). Во-вторых, по месту, где состоялась дискуссия: на страницах журнала «То-Day», официального органа первой марксистской политической партии Великобритании — Социал-демократической федерации во главе с самым влиятельным британским социалистом-марксистом того времени Г. Гайндманом. В-третьих, по личности автора, отважившегося бросить вызов марксистской доктрине: хотя на момент публикации ему исполнилось уже 40 лет, он не был профессиональным экономистом и статья об экономической системе Маркса стала его первым экскурсом в область чистой экономической теории. Наконец, по произведенному эффекту: по единодушному мнению как современников, так и позднейших комментаторов, будь то марксисты или их оппоненты, эта самая ранняя критика марксизма оказалась поразительно успешной и имела огромные практические следствия.

«Единственный подлинный последователь Джевонса»

Автором небольшого 20-страничного текста под лаконичным названием «"Das Kapital": a Criticism», увидевшего свет в октябрьском номере «To-Day» за 1884 г., был Филипп Генри Уикстид (1844—1927), на тот момент священнослужитель одной из унитарианских церквей Лондона (Wicksteed, 1884)¹. Уикстид родился в Лидсе в семье унитарианского священника и, получив теологическое образование, пошел по стопам отца. В течение двух десятилетий он служил в различных унитарианских церквях Лондона, но когда почувствовал, что его взгляды становятся все менее ортодоксальными, подал в отставку и с тех пор зарабатывал на жизнь только преподаванием и литературным трудом. Как приверженцу унитарианства, ему был закрыт доступ в университеты Оксфорда и Кембриджа, так что он никогда не имел профессорского звания и вся его преподавательская деятельность протекала вне «Оксбриджа» — в различных менее элитных и более молодых учебных заведениях тогдашней Великобритании (преимущественно колледжей для взрослых).

¹ В 1884 г. вышел первый том «Капитала и процента» О. Бём-Баверка, одна из глав была посвящена развернутой критике теорий эксплуатации К. Родбертуса и Маркса (Бём-Баверк, 2009). Поэтому в очерке Уикстида, наверное, правильнее видеть первую встречу маржинализма и марксизма в англоязычной экономической литературе.

Уикстид был человеком поистине энциклопедических познаний, с широчайшими интеллектуальными интересами и поразительной работоспособностью. После него осталось несколько томов проповедей, с которыми он выступал перед прихожанами церквей, где проходила его служба; он считался крупнейшим британским дантоведом своего времени и перевел на английский язык практически все тексты Данте, включая «Божественную комедию»²; он был автором нескольких фундаментальных работ об Аристотеле и Фоме Аквинском, включая переводы и комментирование их трудов, а также исследователем творчества Р. Браунинга, У. Водсворта и Г. Ибсена. Кроме того, он всю жизнь не переставал писать публицистические статьи по наиболее острым политическим и социальным вопросам современности. Его интеллектуальная энергия была неиссякаемой: за два дня до кончины он диктовал перевод одного из текстов Аристотеля. К профессиональным занятиям экономикой Уикстид обратился очень поздно — в 40 лет, после того, как познакомился с «Теорией политической экономии» Джевонса, ставшей для него настоящим открытием. По оценке Т. Хатчисона, Уикстида следует считать единственным подлинным последователем Джевонса (Hutchison, 1953). Дело в том, что большинство британских экономистов того времени (Дж. Кэрнс, А. Маршалл и многие другие) относились к Джевонсу с неприязнью или даже неприкрытой враждебностью, что по большей части объяснялось «неканоничностью» его взглядов.

Во-первых, Джевонс резко негативно относился к рикардианству, а для тех, кто следовал за Маршаллом, Рикардо оставался непоколебимым научным авторитетом, и более того — в нем они были склонны усматривать одного из первопроходцев предельного анализа (имеется в виду рикардианская теория ренты). Во-вторых, если в глазах Джевонса теория предельной полезности была настоящей научной революцией, предполагавшей полный и окончательный разрыв с наследием классической школы, то большинство его современников в Великобритании воспринимали маржинализм скорее как закономерный результат постепенного эволюционного процесса, у истоков которого стояли экономисты-классики. (В данном пункте позиция Уикстида полностью совпадала с позициями Джевонса и экономистов австрийской школы: как и они, он был убежден, что прежняя экономическая наука нуждается в радикальной реконструкции, выступая в этом смысле не как ревизионист, а как революционер³.) В-третьих, если Джевонс при определении цен отводил ключевую роль спросу (полезности товаров), то Маршалл и его сторонники полагали, что спрос и предложение (полезность товаров и издержки их производства) одинаково важны, так как это независимые факторы, регулирующие цены («маршаллианский крест»,

² Б. Шоу сказал про Уикстида, с которым его связывали тесные дружеские отношения на протяжении долгих лет и которого он считал своим учителем в области экономической теории, что экономика была его хобби, а Данте — его профессией.

³ «С точки зрения последовательного джевонсианца, школу экономистов, признанным лидером которой является профессор Маршалл, можно рассматривать как школу апологетов. Маршалл принимает... Джевонсовы принципы, но заявляет, что они отнюдь не революционны, а всего лишь дополняют, проясняют и углубляют теории, на ниспровержение которых они претендуют. Согласно сторонникам этой школы, введение в экономическую науку обновленного анализа потребления по сути ничего не поменяло в анализе производства. В качестве фактора, определяющего нормальные цены, издержки производства действуют на равных с графиком спроса» (Wicksteed, 1905. Р. 436; здесь и далее, если не указано иное, перевод мой. — Р. К.). По словам Дж. Стиглера, Уикстид был одним «из всего лишь двух британских экономистов в период между 1870 г. и Первой мировой войной, которые открыто отвергали классическую традицию» (Stigler, 1941. Р. 38—39).

или «маршаллианские ножницы»). По образному выражению одного историка экономической мысли, в своих «Принципах экономической науки», которые на протяжении многих десятилетий служили базовым учебником по экономике, Маршалл «распял» Джевонса на кресте из кривых спроса и предложения (Flatau, 2004).

Едва ли удивительно, что в силу всех этих причин, как институциональных, так и концептуальных, Уикстид как единственный последовательный джевонсианец, несмотря на свой высокий авторитет, всегда оставался на периферии британской (в отличие от континентальной!) экономической науки конца XIX — начала XX в. По мнению Й. Шумпетера, он всю жизнь находился несколько в стороне от экономической профессии (Schumpeter, 1954). В этом смысле показательно, что в своей последней большой теоретической статье, опубликованной в «Economic Journal» в 1914 г., Уикстид счел необходимым бросить вызов монополии маршаллианской ортодоксии: в этой работе он выдвинул идею обобщенной (total) кривой спроса, откуда следовало, что никакой независимой кривой предложения не существует и что она представляет собой не более чем перевернутую кривую спроса, так что в конечном счете единственный независимый фактор, под влиянием которого формируются цены, — предельная полезность соответствующих благ (Wicksteed, 1914).

Перу Уикстида-экономиста принадлежат три крупные работы и несколько десятков статей по экономической теории. Его первая книга — «Азбука экономической науки» — была задумана и написана как популярное изложение базовых идей теории предельной полезности, чтобы сделать их доступными для широкой публики (Wicksteed, 1888). В понимании самого Уикстида это было не оригинальное произведение, а что-то вроде развернутого комментария к идеям Джевонса⁴. В «Азбуке экономической науки» Уикстид первым среди англоязычных экономистов вместо неуклюжего Джевонсова выражения «конечная степень полезности» (final degree of utility) начал использовать выражение «предельная полезность» (marginal utility), после чего оно стало общеупотребительным. (Остается неизвестным, было это переводом с немецкого языка термина Grenznutzen, введенного ранее Ф. Визером, или языковой новацией самого Уикстида.) В «Азбуке...» Уикстид одним из первых начал также систематически использовать при объяснении сложных теоретических идей условные числовые примеры. (Скажем, Джевонс в «Теории политической экономии» оперировал исключительно алгебраическими формулами.) С легкой руки Уикстида этот педагогический прием стал непременным атрибутом всех последующих учебников по экономике.

Следующей крупной работой Уикстида — на этот раз полностью оригинальной — стал его знаменитый «Очерк о координации законов распределения» (Wicksteed, 1894). В конце XIX в. исследовательские интересы экономистов начали постепенно смещаться от проблем формирования цен на товары к проблемам формирования цен на факторы

⁴ Чтобы читатель мог лучше улавливать ход рассуждений Джевонса, первую часть «Азбуки экономической науки» Уикстид сделал чисто математической, представив в ней нечто вроде краткого курса по дифференциальному исчислению (Wicksteed, 1888).

производства. Уикстид стал одним из пионеров и главных проводников подобной переориентации, заложив в своем «Очерке...» фундамент теории предельной производительности. Приоритет в создании теории предельной производительности он разделяет с К. Викселлем и Дж. Б. Кларком, которые параллельно с ним и независимо от него также обратились к анализу проблемы распределения.

В конце XIX в. в экономической науке наблюдалась острая конкуренция между различными «частичными» теориями распределения, в рамках которых оплата части производственных факторов выводилась из тех или иных общетеоретических принципов, но какому-то одному отводилась роль получателя «остаточного» дохода, то есть дохода, остающегося после вычета из ценности продукта вознаграждений всех прочих факторов. Разными авторами в зависимости от их теоретических предпочтений на роль остаточного дохода предлагались и рента, и заработная плата, и предпринимательская прибыль. Но все подобные концепции страдали двумя фундаментальными пороками. Во-первых, механизм формирования доходов оказывался не единым для всех факторов, а для каждого из них предусматривался свой собственный. Во-вторых, для фактора, которому вменялся остаточный доход, теоретического объяснения вообще не предлагалось.

В теории предельной производительности, разработанной маржиналистами второго поколения, успешно преодолевались эти ограничения. В рамках унифицированной теоретической схемы вознаграждение каждого фактора определялось как произведение ценности его предельного продукта на его количество. Важнейший шаг, который удалось сделать Уикстиду в его «Очерке...», заключался в том, что он поставил и смог решить (во всяком случае, так ему казалось) так называемую проблему исчерпания ценности продукта, показав, что если все факторы оплачиваются в соответствии с ценностью их предельных продуктов, то на долю остаточного дохода не останется ничего: сумма вознаграждений факторов полностью исчерпает ценность продукта. Сразу после публикации «Очерка...» на Уикстида обрушился шквал критики со стороны виднейших экономистов того времени: его математическое доказательство было признано неудовлетворительным, а формулировка условий, при которых достигается исчерпание ценности продукта, ошибочной. Это заставило его усомниться в полученном результате, и в своих последующих работах он от него как бы «полу-отказался». Однако позднейший более строгий анализ показал, что в конечном счете прав был все-таки Уикстид, а не его критики (Robinson, 1934)⁵.

Ориѕ magnum Уикстида — «Здравый смысл политической экономии» — представляет собой обширный теоретический трактат, который изначально задумывался как противовес «Принципам...» Маршалла, то есть как попытка воссоздать все здание экономической науки на альтернативном (немаршаллианском) теоретическом фундаменте (Wicksteed, 1933). Отсюда гигантский охват обсуждаемых проблем: от философских и методологических основ экономического анализа до его

⁵ Любопытная техническая деталь: используя аппарат производственных функций, мы до сих пор чаще всего оперируем обозначениями, которые впервые ввел Уикстид.

прикладных и даже политических аспектов. По словам Л. Роббинса, «это... наиболее исчерпывающее нематематизированное изложение технических и философских нюансов так называемой маржиналистской теории чистой экономики, которое когда-либо появлялось на любом из существующих языков» (Robbins, 1970. P. 198).

Общая теоретическая рамка, представленная в «Здравом смысле политической экономии», чрезвычайно близка к подходу австрийской школы, так что Уикстида нередко называют «британским австрийцем» — хотя каких-либо свидетельств прямого влияния австрийцев на него или его на них не существует (Kirzner, 1999). Между ними не было практически никаких личных контактов, а встречающиеся у них взаимные ссылки на работы друг друга немногочисленны. Все указывает на то, что Уикстид и австрийцы независимо пришли к сходному пониманию природы экономической реальности, методов ее изучения и вытекающих из этого задач, стоящих перед экономической наукой.

Во-первых, как и австрийцы, Уикстид рассматривал издержки производства в последовательно субъективистском ключе. Отсюда — центральное место, которое занимает в его теоретических построениях категория альтернативных издержек (opportunity costs), и отсюда же его ожесточенная критика маршаллианской трактовки издержек как *реальных* затрат факторов. Уикстид отказывался верить, что потребительская деятельность людей регулируется соображениями предельной полезности, а производственная — какими-то чисто техническими факторами.

Во-вторых, подобно австрийцам, Уикстид отвергал узкий взгляд, идущий от экономистов-классиков, согласно которому предметом изучения экономической науки является исключительно сфера материальных благ, где действуют эгоистичные Homo oeconomicus'ы, движимые стремлением к накоплению все большего богатства. Он был убежден, что законы, выявляемые экономической теорией, имеют универсальное значение и приложимы к любым формам человеческого поведения во всех сферах: «Мы привычно произносим, что кто-то получил нечто "ценой чести"; или говорим кому-то, кто размышляет о поступке, способном оттолкнуть от него друзей: "О да! Конечно, вы можете поступить так, если готовы заплатить подобную цену". Одним словом, "цена" в узком смысле как "деньги, за которые можно приобрести какую-то материальную вещь, услугу или привилегию", есть лишь частный случай "цены" в широком смысле как "условий, на которых нам предлагаются альтернативы"» (Whicksteed, 1910. Р. 28). При таком понимании в сферу экономического анализа попадает любое человеческое поведение независимо от того, какие мотивы его направляют — эгоистические, альтруистические или какие-либо еще⁶. Согласно Уикстиду, экономическую науку интересует не определенный тип, а определенный аспект человеческого поведения, где бы оно ни протекало.

Наконец, и австрийцы, и Уикстид понимали конкуренцию не как статическое состояние, а как динамический процесс. По наблюдению

⁶ «Предложение исключить из рассмотрения при изучении экономики "благожелательные" или "альтруистические" мотивы абсолютно бессмысленно и не заслуживает того, чтобы тратить на него время» (Whicksteed, 1910. P. 179).

Роббинса, «экономические феномены гораздо больше интересовали его в качестве процессов, протекающих во времени, чем в качестве конечных состояний в некий данный момент» (Robbins, 1970. Р. 206). Ф. Хайек полагал, что если бы английские экономисты приняли за основу научную программу не Маршалла, а Уикстида, то развитие не только британской, но и мировой экономической науки могло бы пойти по совершенно иному пути (Хайек, 1992. С. 171).

Предыстория

Решение вплотную заняться изучением экономической науки пришло к Уикстиду в самом начале 1880-х годов. Непосредственным толчком к этому послужило случайное событие. Один из делегатов международного конгресса унитарианских церквей, в котором участвовал Уикстид, подарил ему экземпляр недавно вышедшей книги Г. Джорджа (1839-1895) «Прогресс и бедность» (George, 1879). Уикстид прочитал ее в поезде, возвращаясь из Глазго в Лондон, и она, по его собственным словам, воспламенила его мозг. Знакомство с идеями Джорджа произвело в нем духовный переворот, сродни религиозному обращению. Книга Джорджа дала ему надежду на решение главного вопроса современности — социального, но одновременно поставила перед дилеммой: «Если она истинна, то в Британии будет революция; если она ошибочна, то на нее необходимо найти ответ» (Steedman, 1989. Р. 118). Уикстид становится ярым джорджистом: вступает с Джорджем в переписку; пропагандирует в многочисленных журнальных статьях его предложения по социализации земельной собственности путем установления на нее «единого налога»; активно защищает его идеи в прессе и публичных выступлениях; участвует в сборе средств на организацию лекционных туров Джорджа по Англии; наконец, создает вместе с несколькими единомышленниками Союз за земельную реформу (1883), призванную воплотить джорджистскую программу в жизнь.

Как можно справиться с проблемой бедности, чреватой социальным взрывом? Рецепт Джорджа был прост: социализация всей земли без какой-либо компенсации ее нынешним владельцам. Достичь этой цели он предлагал не через национализацию земли, а через установление на нее «единого налога», что позволило бы полностью отказаться от налогов на любые другие виды имущества или доходов (George, 1879). Ренту Джордж рассматривал как незаработанный доход, на получение которого у землевладельцев нет никаких прав, и утверждал, что именно ее непрерывное возрастание постепенно «пожирает» как заработную плату работников, так и прибыль предпринимателей: только из-за этого со временем та и другая уменьшаются. Более того, спекуляция землей, по его мысли, есть главная причина периодически повторяющихся экономических депрессий, обрекающих миллионы людей на голод и нищету.

Уикстид пропагандировал идеи Джорджа в более мягком варианте, выступая за постепенный выкуп государством земли у ее нынешних собственников за счет поступлений, во-первых, от поземельного и, во-вторых, от подоходного налогов. (Он считал, что несправедливо возлагать экономические издержки, связанные с социализацией/национализацией земли, исключительно на ее владельцев: их должно нести все общество.) С идеей национализации земли Уикстид не расставался до конца жизни и продолжал ее поддерживать, даже став маржиналистом (Barker, 1955), хотя и перестал активно выступать в ее защиту.

Однако теоретическая сторона дела волновала Уикстида не меньше, а, возможно, даже больше, чем практическая. В системе Джорджа он увидел выход из концептуального тупика, в котором, по его мнению, безнадежно застряла ортодоксальная (классическая) политическая экономия: «В течение многих лет, — писал он в одном из писем Джорджу, — я при первой же возможности старался изучать политическую экономию и уже давно пришел к твердому убеждению, что в основании этой науки лежит какое-то глубокое заблуждение (или заблуждения), что особенно видно по ее полной неспособности объяснять не только причины, но и природу коммерческих депрессий. Я не упускал

ни малейшего случая, чтобы поделиться своими соображениями с друзьями, хорошо разбирающимися в этой науке, но я так и не смог получить от них удовлетворительного ответа. [Ваша книга] даровала мне свет, который я тщетно для себя искал... [и] "увидел я новое небо и новую землю" (цит. по: Dorfman, 1949. Р. 147—148).

Ортодоксальная политическая экономия представлялась Уикстиду «хаотичной и внутренне противоречивой». Особенно его удручала ее неспособность дать ответ на жизненно важный вопрос, «где же в промышленной системе кроется та болезнь, которая истощает силы трудящихся масс, пока немногие счастливцы становятся все богаче и богаче» (Wicksteed, 1882. Р. 839). Он отказывался возлагать вину за бедность на самих бедняков, отвергая важнейшие элементы классической доктрины — мальтузианскую теорию народонаселения и теорию рабочего фонда (wage fund). По его наблюдениям, рост населения сопровождается обычно не замедлением, а наоборот — ускорением роста богатства. В качестве доказательства от обратного он ссылался на опыт Ирландии, откуда на протяжении многих лет шла массовая эмиграция, но где сокращение численности населения только усугубляло проблему бедности (Wicksteed, 1882).

Уикстиду было хорошо известно о критическом отношении к Джорджу большинства профессиональных экономистов, но его озадачивало отсутствие с их стороны какой-либо публичной реакции: «Если экономическая теория этой книги [«Прогресса и бедности»], — писал он, — неправильна, то я поистине не могу представить себе более важную задачу или более настоятельную обязанность, лежащую на экономистах, чем демонстрация ее ошибок» (цит. по: White, 2018. Р. 1117).

Допуская, что, возможно, все дело в ограниченности его знаний по экономическим вопросам, он обратился к своему другу, кембриджскому экономисту, ученику Маршалла Г. Фоксвеллу (1849— 1936) с просьбой порекомендовать ему работы современных авторов. Фоксвелл выполнил его просьбу, и результаты знакомства с ними оказались совершенно неожиданными: Уикстид «был удивлен, насколько далеко современные экономисты ушли от диктатуры [Дж. Ст.] Милля» (цит. по: White, 2018. Р. 1117). Ему стало ясно, что реальным оппонентом экономической системы Джорджа следует считать не ортодоксальную «миллевскую» политическую экономию, а новую маржиналистскую теорию: «Все, кто хотел бы внести реальный вклад в дискуссию по поводу "Прогресса и бедности", должны начинать с осознания того факта, о котором, должен признаться, я не имел ни малейшего представления всего девять месяцев назад, что за последние десять-пятнадцать лет в науке Экономика, причем вне какой-либо связи с г-ном Генри Джорджем, произошла революция, которая сделала более чем бесполезным очередное повторение позиций старой школы (даже если в переформулированном виде они обретут корректность и адекватность, что в данном случае далеко не факт) без отсылок к этим новейшим исследованиям» (Wicksteed, 1883. P. 390).

Из новых книг по экономике, прочитанных Уикстидом по рекомендации Фоксвелла, наиболее сильное впечатление произвела на него «Теория политической экономии» Джевонса, перевернувшая его представления не просто об экономике, но шире — об общих принципах устройства человеческих сообществ. Дотошное и скрупулезное изучение этой книги, по сути, и сделало Уикстида профессиональным экономистом. Чтобы вникнуть в тонкости маржиналистского анализа, он начинает брать уроки высшей математики, консультироваться со знакомыми экономистами и выступать в различных аудиториях с сообщениями о теории Джевонса. Роббинс, к которому попал уикстидовский экземпляр «Теории политической экономии» (второе издание), отмечал, что «пометки на полях почти каждой страницы показывают, как глубоко и широко он размышлял над этими идеями» (Robbins, 1970. Р. 191). В результате предпринятого интеллектуального штурма Уикстид в кратчайший срок сумел превратиться в экономиста-теоретика, виртуозно владеющего маржиналистским аналитическим аппаратом.

Когда в 1883 г. к Уикстиду обратилась группа студентов с просьбой стать руководителем читательского кружка по изучению «Прогресса и бедности» Джорджа, Уикстид ответил согласием, но с оговоркой, что начнут они с разбора «Теории поли-

⁷ Уикстид цитирует Откровение Иоанна Богослова, 21:1.

тической экономии». Вскоре о книге Джорджа было забыто, и почти единственным предметом обсуждения на встречах группы стала теория предельной полезности. За короткое время Экономический кружок, как его стали называть, завоевал признание как среди профессиональных экономистов, так и среди образованной публики, интересовавшейся экономическими вопросами: его постоянными участниками помимо Уикстида были Ф. Эджуорт, Фоксвелл, У. Каннингем, Б. Шоу, С. Уэбб и многие другие; иногда заседания кружка посещал Маршалл. Для большей солидности кружок был вскоре переименован в Экономический клуб, а еще через несколько лет он послужил организационной площадкой при создании Британской экономической ассоциации (с 1890 г. — Королевского экономического общества) (Howey, 1960. P. 129).

В конце XIX в. конкуренцию идеям Джорджа в борьбе за умы левой британской интеллигенции составляли идеи Маркса. Главным популяризатором и пропагандистом марксизма в Великобритании выступал Г. Гайндман (1842—1921), находившийся в тесных, хотя и достаточно сложных личных отношениях с Марксом и Ф. Энгельсом. Гайндман создал первую в Великобритании социалистическую политическую партию — Демократическую федерацию (переименована в 1884 г. в Социал-демократическую федерацию), программа которой строилась на чисто марксистской платформе. Одним из официальных органов партии был журнал «То-Day» с характерным подзаголовком — «Ежемесячный журнал научного социализма», где печатались статьи крупнейших социалистов-теоретиков того времени: не только самого Гайндмана, но также дочери Маркса Э. Маркс, Э. Эвелинга, У. Морриса, П. Лафарга и др. Марксизм был тогда на подъеме, и подавляющее большинство британских социалистов причисляли себя к последователям Маркса, не имея ни малейших сомнений в истинности его учения.

В эту цитадель «научного социализма» Уикстид и отправил свою критическую статью, где марксистским концепциям трудовой ценности и прибавочной ценности противопоставлялась теория предельной полезности. Редакция «То-Day» увидела в этом подходящий повод для развертывания широкой публичной дискуссии вокруг марксистских идей и обратилась к Энгельсу с вопросом, не захочет ли он принять в ней участие. Ответ Энгельса был вполне предсказуем: «"То-Day" под руководством Гайндмана — писал он Э. Бернштейну, — ухудшается с каждым днем. Чтобы придать ему интерес, они принимают все что угодно. Один из редакторов прислал мне письмо, где сообщил, что октябрьский номер будет содержать критику "Капитала"!!, и предложил мне ответить на нее, от чего я с благодарностью отказался. Итак, социалистический орган превратился в орган, в котором доводы "за" и "против" социализма обсуждают всякие Томы, Дики и Гарри» (цит. по: Энгельс, 1964. С. 179, с изменениями). После появления статьи Уикстида Энгельс также посчитал излишним с ней ознакомиться, но даже если бы он ее прочитал, то крайне маловероятно, чтобы его могла заинтересовать аргументация какого-то там «вульгарного» экономиста, тем более — «попа».

«"Das Kapital": a Criticism»

Как позднее вспоминал Уикстид, к мысли написать критический очерк о Марксе он пришел полностью самостоятельно, без каких-либо просьб и подсказок со стороны друзей или прямого заказа от редакции журнала. К этому, как он поясняет в начале статьи, его подтолкнула зачарованность идеями марксизма огромного числа его современников: «Я давно хотел представить перед последователями Карла Маркса некоторые теоретические возражения против наиболее абстрактных частей "Das Kapital", которые возникли у меня при первом же прочтении этого великого труда и которые его тщательное повторное изучение так и не смогло развеять». Он замечает далее, что был бы крайне признателен сторонникам Маркса, если бы кто-нибудь из них счел его возражения достойными того, чтобы на них ответить, хотя

он и не питает особых иллюзий по поводу своей способности «поколебать чьи-либо продуманные и глубоко укоренившиеся убеждения» (Wicksteed, 1884. P. 388).

Известный историк-марксист Э. Хобсбаум характеризует критику Уикстида как «уважительную и вежливую» (Hobsbawm, 1957. Р. 37). В самом деле, Уикстид именует Маркса «великим социалистическим мыслителем»; называет «Капитал» «великим трудом», а также произведением, необычайно «глубоким и сложным для понимания»; отмечает, что заключительные главы этой книги, посвященные накоплению капитала, экономическим циклам и формированию резервной армии безработных, «заслуживают самого пристального внимания» (Wicksteed, 1884. Р. 388, 390).

Когда Уикстид только приступал к работе над своим очерком, полного перевода первого тома «Капитала» на английский язык еще не существовало, и он цитировал его по второму немецкому изданию, параллельно давая ссылки на соответствующие места из уже появившегося французского перевода. Понятно также, что Уикстиду мог быть известен только первый том «Капитала» (второй был опубликован в 1885 г., третий в 1890 г.). В своих комментариях он учитывал это обстоятельство. Но допуская, что ответы на какие-то из его критических замечаний, возможно, содержатся в не опубликованных пока частях исследования Маркса, он все же считал себя вправе представить свои соображения на суд публики прямо сейчас, не дожидаясь выхода в свет остальных частей, тем более что первый том, как он подчеркивал, производит впечатление «полного и законченного» произведения (Wicksteed, 1884. Р. 394).

Уикстид начинает с краткого путеводителя по необъятному сочинению Маркса, который известный британский экономист И. Стидман назвал «ясным, адекватным и доброжелательным» (Steedman, 1989. Р. 123). По мнению Уикстида, в схематическом виде основное содержание марксистской теории можно свести к трем ключевым тезисам.

- «1. (Меновая) ценность любого товара определяется количеством труда, необходимым в среднем для его производства.
- 2. Существует столь высокая степень соответствия между ценностью товара и его средней продажной ценой, что для целей теоретического анализа нам следует предположить, что в номинальном выражении товары покупаются и продаются по их ценности.
- 3. Рабочая сила (в наших индустриальных обществах) есть товар, подчиняющийся тем же законам обмена и условиям образования ценности, что и все остальные» (Wicksteed, 1884. P. 392).

Уикстид соглашается со вторым пунктом, но ставит под сомнение первый и третий: предметом критики, которую он ведет с маржиналистских позиций, оказываются две несущие опоры марксистской конструкции — концепции трудовой ценности и прибавочной ценности. Однако их разбор и оценку он предваряет обсуждением более общего вопроса — о предпринятом Марксом в первом томе «Капитала» анализе «субстанции» ценности. Радикализм замысла Уикстида не вызывает сомнений: его критика направлена не на обнаружение каких-то частных изъянов, а на полное обрушение марксистской системы

с заменой ее альтернативной теоретической схемой (Flatau, 2004)⁸. Важно при этом помнить, что текст Уикстида — это не просто первая встреча маржинализма с марксизмом, но и первое популярное изложение теории предельной полезности (в версии Джевонса), для тех лет совершенно новой.

«Субстанция» ценности: труд versus полезность

Начинает Уикстид с обращения к знаменитому дедуктивному экзерсису из первой главы первого тома «Капитала», где Маркс ставит перед собой задачу отыскать «субстанцию» ценности и триумфально ее решает. Позднейшие поколения критиков также указывали, что логическое сальто, совершаемое в самом начале «Капитала» Марксом, занимает во всей системе его представлений центральное место⁹.

В исходном пункте Уикстид (в отличие от Бём-Баверка) соглашается с Марксом: чтобы обмен вообще мог состояться, обмениваемые товары, с одной стороны, не должны быть идентичными (иначе они оставались бы у своих нынешних обладателей), но, с другой стороны, должны иметь между собой нечто общее (иначе было бы невозможно их уравнивание в акте обмена). Иными словами, они должны отличаться в качественном отношении, но быть эквивалентны в количественном.

«Железные гвозди и свежие яйца отличаются друг от друга по их "потребительной ценности" и служат разным целям. Пусть и красная и синяя ленты служат для украшения, но и та и другая могут делать человека красивее при одних обстоятельствах и безобразнее при других. Итак, я согласен с Марксом в том, что Verschiedenheit (разнородность) товаров следует искать в соответствующей Gebrauchswerth (потребительной ценности) каждого из них, или, как я бы выразил это иначе, товары отличаются друг от друга своими специфическими полезностями» (Wicksteed, 1884. P. 393).

Но что же представляет собой то «нечто общее» (Gleichheit), которого может быть в товарах то больше, то меньше? Ответ Маркса в изложении Уикстида звучит так: «Что бы это ни было, мы должны отбросить все геометрические, физические, химические и другие природные свойства отдельных товаров, поскольку именно этим они отличаются друг от друга, а мы ищем то, в чем все они подобны. Но отбрасывая все эти природные свойства, мы тем самым отбрасываем все то, что придает товарам потребительную ценность, так что у них не остается ничего, кроме одного-единственного свойства — быть *продук*тами труда. Но товары... суть продукты множества различных видов труда, каждый из которых нацелен на придание им каких-то особых физических свойств, благодаря которым товары и приобретают свою специфическую полезность... Поэтому если мы продолжаем рассматривать их как продукты труда, то это должен быть труд, лишенный специфических характеристик и специфических целей, всего лишь "абстрактный и однородный человеческий труд", расходование в те-

⁸ Один из позднейших исследователей определил стиль полемики, характерный для работ Уикстида, как «стальной кулак в бархатной перчатке» (White, 2018. P. 1125).

⁹ В этом отношении Уикстид не одинок. Например, Бём-Баверк характеризовал соответствующий силлогизм Маркса как «диалектический фокус-покус» (Бём-Баверк, 2009. С. 676).

чение какого-то времени человеческого мозга, мускулов и т. д. Таким образом, Gleichheit отдельных товаров состоит в том, что все они являются продуктами абстрактного человеческого труда, и уравнение x товара A=y товара B выполняется в силу того факта, что как для производства x единиц товара A, так и для производства y единиц товара B требуется одно и то же количество абстрактного человеческого труда» (Wicksteed, 1884. P. 394)¹⁰.

У Уикстида подобный ход рассуждений вызывает искреннее изумление и представляется ему (как и Бём-Баверку) прямым насилием над логикой: «По правде говоря, прыжок, посредством которого эта аргументация приводит нас к труду как единственному конституирующему элементу ценности, кажется мне настолько удивительным, что я готов поверить, что не опубликованные еще части "Капитала" содержат дополнительные разъяснения, которые смогут представить его в новом свете». Этот прыжок тем более удивителен, что вскоре Маркс сам незаметно «модифицирует собственный результат таким образом... что перечеркивает весь анализ, на котором тот строился раньше» (Wicksteed, 1884. Р. 394).

Это ключевой пункт критики Уикстида: «Всего через несколько страниц после того, как нам объявили, что товары, рассматриваемые как носители "ценности", подлежат очистке от всех имеющихся у них физических атрибутов, то есть от всего, что придает им потребительную ценность, и должны быть сведены к однородной призрачной субстанции как просто сгустки лишенного различий абстрактного человеческого труда, и что именно этот абстрактный человеческий труд наделяет их ценностью, мы наталкиваемся на важное утверждение о том, что $mpy\partial$ не считается, если он не является полезным... Каким бы простым и самоочевидным ни казалось это утверждение, оно фактически означает отказ от всего предшествующего анализа, так как если считается только полезный труд, то тогда, очистив товары от всех их специфических свойств, которые придают им специфические виды полезной работы, мы не можем полагать, что очистили их от абстрактной полезности, которой наделяет их абстрактная полезная работа. Если считается только полезный труд, то тогда

¹⁰ Это очень близко к тексту «Капитала»: «Меновое отношение... всегда можно выразить уравнением... например: 1 квартер пшеницы = а центнерам железа. Что говорит нам это уравнение? Что в двух различных вещах... существует нечто общее равной величины... Этим общим не могут быть геометрические фигуры, химические или какие-либо иные природные свойства товаров. Их телесные свойства принимаются во внимание вообще лишь постольку, поскольку от них зависит полезность товаров, то есть поскольку они делают товары потребительными ценностями. Очевидно, с другой стороны, что меновое отношение товаров характеризуется как раз отвлечением от их потребительных ценностей... Если отвлечься от потребительной ценности товарных тел, то у них остается лишь одно свойство, а именно то, что они продукты труда... Вместе с полезным характером продуктов труда исчезает и полезный характер представленных в нем видов труда; исчезают, следовательно, различные конкретные формы этих видов труда; последние не различаются более между собой, а сводятся все к одинаковому человеческому труду, к абстрактно человеческому труду... Что же осталось от продуктов труда? От них ничего не осталось, кроме одинаковой для всех призрачной предметности, простого сгустка лишенного различий человеческого труда... Как кристаллы этой общей им всем общественной субстанции, они суть ценности — ценности товаров» (Маркс, 1960. С. 45-46, с изменениями — здесь и далее во всех цитатах из русского издания «Капитала» вводящий в заблуждение перевод «стоимость» исправлен на адекватный «ценность». — P. K.)

даже после того, как товары сведены к однородным продуктам труда в абстрактном смысле, они все равно остаются *полезными* в таком же абстрактном смысле, и поэтому нельзя утверждать, что "у них не остается ничего общего, кроме единственного свойства быть продуктами труда"... поскольку свойство быть полезными у них тоже остается. В данном отношении все товары также не отличаются друг от друга» (Wicksteed, 1884. P. 395)¹¹.

Логическая нестыковка в рассуждениях Маркса очевидна: отвлекаясь от специфических свойств различных видов труда, мы получаем в остатке абстрактный труд «вообще», но отвлекаясь от специфических свойств различных полезных вещей («потребительных ценностей»), мы получаем в остатке абстрактную полезность «вообще». Здесь присутствует полная симметрия. Вольно или невольно этот факт признает и сам Маркс, когда проводит различие между двумя формами человеческой активности, одна из которых (полезная) «считается», а другая (бесполезная) «не считается». В самом деле, если абстрагироваться, следуя Марксу, от геометрических, физических, химических и т.п. свойств создаваемых людьми бесполезных предметов, то у них останется «нечто общее», а именно то, что все они суть продукты «расходования человеческого мозга, нервов, мускулов и т. д.». Но, согласно Марксу, как мы помним, такое «бесполезное» расходование человеческой рабочей силы «не считается», а «считается» только «полезное». Но тем самым он де-факто признает наличие у «сгустков» абстрактного труда, образующих ценность, как минимум одного дополнительного свойства - быть полезными в абстрактном смысле.

Абстрактная полезность (другое «нечто общее») и становится для Уикстида отправной точкой при выстраивании теории, альтернативной Марксовой: «Итак, "нечто общее", присущее всем обмениваемым вещам, есть не что иное, как абстрактная полезность, то есть способность удовлетворять человеческие желания. Обмениваемые предметы отличаются друг от друга тем, какие специфические желания они удовлетворяют, но подобны друг другу тем, что удовлетворяют их в равной степени» (Wicksteed, 1884. P. 396)¹².

Маркс был непоследователен и поэтому пришел к ложному решению: «Маркс был не прав, утверждая, что, когда мы переходим от того, чем обмениваемые продукты отличаются друг от друга (потребительная ценность), к тому, в чем они подобны (меновая ценность), мы не должны принимать во внимание их полезность, оставляя одни

 $^{^{11}}$ В русском переводе: «Если [вещь] бесполезна, то и затраченный труд на нее бесполезен, не считается за труд и потому не образует никакой ценности» (Маркс, 1960. С. 49).

¹² Уикстид предвидит возможное возражение, состоящее в том, что удовлетворения, которые мы получаем от столь непохожих предметов, как, скажем, Библия и бренди (пример Маркса), невозможно свести ни к какой общей для них мере. Однако элементарный житейский опыт, возражает он, говорит об обратном. В повседневной жизни мы осуществляем подобные операции сведения буквально на каждом шагу: «Если я готов отдать одну и ту же сумму денег и за семейную Библию, и за дюжину бренди, то только потому, что я свел соответствующие удовлетворения, которые они мне доставляют, к общей мере, и нашел эти удовлетворения эквивалентными. Выражаясь экономическим языком, две эти вещи имеют для меня одинаковую абстрактную полезность. Выражаясь обыденным языком... любая из них ценима (worth) мною ровно настолько же, насколько и другая» (Wicksteed, 1884. P. 396).

только сгустки абстрактного труда. В действительности нам надлежит исключить из рассмотрения конкретные и специфические качественные полезности, которые у них различны, но оставить одну абстрактную и общую количественную полезность, которая у них одинакова». В «Капитале», напоминает Уикстид, Маркс подробно обсуждает «двойственный характер труда», но почему-то не замечает, что точно такой же двойственный характер имеется и у полезности: «Пальто делается для нас специфически полезным благодаря работе портного, но оно специфически полезно нам (имеет потребительную ценность) только потому, что защищает нас от непогоды. Аналогичным образом пальто становится ценным для нас благодаря абстрактно полезной работе, но ценность оно приобретает только потому, что обладает абстрактной полезностью» (Wicksteed, 1884. P. 397).

Этот факт представляется Уикстиду настолько очевидным, что его, как он надеется, едва ли возьмутся оспаривать даже самые непреклонные приверженцы Маркса: «Осмелюсь думать, что если ктонибудь из тех, кто изучал Маркса, с открытыми глазами перечитает первую часть "Das Kapital" и особенно замечательный раздел о "двойственном характере заключающегося в товарах труда"... он будет вынужден признать, что великий логик впал, по меньшей мере, в формальную (или даже содержательную, как, например, думаю я) ошибку, необоснованно и без предупреждения перейдя от одного понятия к другому, когда в головокружительном прыжке перескакивает от специфических полезностей к "овеществленному абстрактному труду"» (Wicksteed, 1884. Р. 398)¹³.

Иными словами, после операции абстрагирования à la Маркс у нас остаются не один, а два кандидата на роль источника ценности — абстрактный труд и абстрактная полезность. Проблема, следовательно, не решается с той легкостью, с какой намеревался решить ее Маркс. Выбор между абстрактным трудом и абстрактной полезностью — это фундаментальная дилемма, которую он безуспешно пытался обойти.

У самого Уикстида нет сомнений, что апелляция к абстрактному труду создает лишь иллюзию решения проблемы, а действительный ключ к ее решению дает только абстрактная полезность. Он возвращается к этой мысли не один раз: «"Труд" действительно есть один (хотя не единственный) из источников как потребительной ценности (специфическая полезность), так и меновой ценности (абстрактная полезность), но он ни в коей мере не является конституирующим элементом ни первой, ни второй»; «В своей двойственной роли — специфически полезной работы (портняжное дело, столярное дело и т. д.) и абстрактно полезной работы — труд наделяет соответствующие предметы как Gebrauchswerth (потребительной ценностью), так и Tauschwerth (меновой ценностью), но он не является элементом ни той, ни другой» (Wicksteed, 1884. Р. 397); «Маркс предлагает нам до-

¹³ Ср.: «Всякий труд есть, с одной стороны, расходование человеческой рабочей силы в физиологическом смысле — и в этом своем качестве одинакового, или абстрактно человеческого, труд образует ценность товаров. Всякий труд есть, с другой стороны, расходование человеческой рабочей силы в особой целесообразной форме, и в этом своем качестве конкретного полезного труда он создает потребительные ценности» (Маркс, 1960. С. 55).

казательство, которое можно считать корректным с формальной точки зрения только в том случае, если модифицировать и дополнить его таким образом, чтобы мерилом ценности была признана абстрактная полезность» (Wicksteed, 1884. P. 398).

Уикстид допускает, что многим его «читателям такой вывод покажется абсурдным и противоречивым» (Wicksteed, 1884. Р. 398). В качестве возможного контраргумента он ссылается на условный пример, из которого вроде бы следует, что кандидатуру абстрактной полезности следует отклонить. Пусть раньше на производство товаров A и B уходило одинаковое количество труда и потребители платили за них одинаковые суммы. Однако после того, как в производстве A было внедрено некое новое изобретение, снизившее затраты труда на его изготовление вдвое, потребители стали платить за него половину той суммы, которую они по-прежнему платят за B. Хотя товар A служит мне ровно так же, как и раньше и, соответственно, остается для меня таким же полезным, как и раньше, его меновая ценность оказывается ниже — причем в той самой пропорции, в какой сократились затраты труда на его изготовление.

Но это возражение бессильно против новейшей теории, разработанной Джевонсом: «Именно полное и окончательное решение данной проблемы... обессмертит имя Стэнли Джевонса, и все, что я пытался или еще попытаюсь сделать в своей статье, — это использовать при обсуждении рассматриваемых проблем мощный инструмент анализа, который он дал нам в руки. Следуя за ним, мы сможем объяснить факт совпадения между "меновой ценностью" и "овеществленным трудом", которое наблюдается в случае обычных промышленных товаров, четко осознавая при этом, что в конечном счете меновая ценность всегда определяется не "количеством труда", а абстрактной полезностью» (Wicksteed, 1884. Р. 399).

Уикстид посвящает несколько страниц популярному изложению теории Джевонса и прежде всего знакомит читателей с двумя открытыми им законами — «безразличия» и «изменения (variation) полезности» (терминология Джевонса). Первый гласит, что для качественно однородного блага на данном рынке в данный момент времени всегда существует единственная цена, так что все его единицы будут обмениваться на любое другое благо в одних и тех же пропорциях; второй что каждая следующая единица данного блага приносит меньшую полезность, чем предыдущая. Скажем, в обществе, где у каждого члена уже есть два пальто, каждая следующая их добавка будет удовлетворять менее насущную потребность, обладать меньшей полезностью и, следовательно, иметь более низкую меновую ценность, чем в обществе, где у каждого члена есть только одно пальто. Соответственно, в первом обществе все пальто (одинакового качества) будут обмениваться на другие блага по более низким соотношениям, чем во втором. Отсюда вытекает, что меновая ценность всякого блага определяется не просто его абстрактной полезностью, но «абстрактной полезностью его последнего имеющегося приращения». В терминах теории предельной полезности меновые ценности предстают как внешнее выражение «эквивалентности полезностей» (Wicksteed, 1884. P. 400).

Относительные цены: два подхода

Обрисовав общие контуры трудовой теории ценности, с одной стороны, и теории предельной полезности — с другой, Уикстид приступает к сравнению их аналитических возможностей при объяснении феномена меновой ценности. Сравнение оказывается явно не в пользу марксистского подхода: на фоне маржиналистского анализа он предстает и как более поверхностный, и как менее универсальный, причем в нескольких смыслах одновременно.

Во-первых, если теория предельной полезности приложима к любым типам хозяйства (хоть первобытному, хоть коммунистическому, хоть капиталистическому), то трудовая теория ценности — только к экономике, где возможен обмен. Во-вторых, если действие теории предельной полезности распространяется на все виды благ, то трудовой теории ценности ограничено лишь одним их классом — свободно воспроизводимыми благами, количество которых (теоретически) можно умножать до бесконечности. Наконец, поскольку в теории предельной полезности не отрицается, что при определенных условиях товары действительно будут обмениваться пропорционально заключенному в них труду, она как бы «вбирает» в себя трудовую теорию ценности в качестве своего особого частного случая¹⁴.

Временной (исторический) охват. Базовый принцип «эквивалентности полезностей» действует в экономике любого типа — как в тех, где обмен существует, так и в тех, где он отсутствует и где, следовательно, феномен меновой ценности невозможен по определению.

1. «Весь мистицизм, — пишет в "Капитале" Маркс, — всего товарного мира, все чудеса и привидения, окутывающие туманом продукты при господстве товарного производства, — все это немедленно исчезает, как только мы переходим к другим формам производства. Так как политическая экономия любит Робинзонады, то представим себе, прежде всего, Робинзона на его острове» (Маркс, 1960. С. 86). Уикстид принимает приглашение Маркса и проверяет сначала, приложима ли теория предельной полезности к гипотетической «островной» экономике Робинзона.

Тест оказывается положительным: «Робинзону приходится выполнять различные виды полезных работ, такие как изготовление инструментов или предметов мебели, разведение коз, рыбалка, охота и т. д. Хотя он никогда не обменивает эти вещи друг на друга, не имея никого, с кем можно было бы обмениваться, он тем не менее прекрасно осознает эквивалентность полезностей, существующую между определенными продуктами его труда, и поскольку он свободен распределять свой труд по собственному усмотрению, он будет всегда направлять его туда, где тот сможет принести наибольшую полезность в данный момент» (Wicksteed, 1884. Р. 400). Самая насущная потребность — в пище, поэтому самые первые часы Робинзон посвятит поиску пропитания; обеспечив себя некоторым запасом пищи, он затем затратит сколько-то часов на сооружение грубого жилища, потому что это принесет ему больше полезности, чем если бы он продолжал заниматься добычей пропитания; и т. д. Всякий раз он будет увеличивать производство продукта, которого желает

¹⁴ К этому списку Уикстид позднее добавляет еще один пункт. Самое большее, на что может претендовать трудовая теория ценности, — это объяснение «нормальных» цен (в условиях долгосрочного равновесия). В отличие от этого теория предельной полезности корректно объясняет как «нормальные» цены, так и колебания вокруг них «рыночных» цен (Wicksteed, 1884. Р. 407).

больше всего, до того предела, за которым каждая следующая дополнительная порция этого продукта начнет приносить ему меньшую полезность, чем дополнительная порция какого-то другого продукта, получение которого потребовало бы от него такого же времени. Последовательно действуя таким образом, он достигнет состояния равновесия, когда равные затраты его труда, куда бы они ни направлялись, станут приносить ему равные полезности.

2. От островного хозяйства Робинзона Уикстид переходит к рассмотрению бестоварного общества, члены которого полностью обеспечивают себя сами, не прибегая к обмену. В иллюстративных целях он предполагает, что любому работающему члену этого общества требуется четыре дня труда на изготовление пальто и полдня на изготовление шляпы и что в существующих там климатических и погодных условиях все они испытывают одинаковый дискомфорт как от отсутствия пальто, так и от отсутствия шляпы. Итак, в настоящий момент шляпа так же полезна, как пальто, но на изготовление первой уходит в восемь раз меньше времени, чем на изготовление второго. Очевидно, что в подобной ситуации каждый человек окажется заинтересован в том, чтобы изъять часть своего труда из производства пальто и перенаправить его на производство шляп.

Когда какое-то количество шляп будет произведено, дискомфорт, связанный с их недостатком, ослабнет, но потребность в пальто будет оставаться по-прежнему острой. Допустим, дополнительная шляпа будет тогда лишь вполовину полезна дополнительного пальто. Но поскольку человек может изготовить восемь шляп за то время, которое у него заняло бы изготовление одного пальто, и поскольку каждая шляпа для него вдвое менее полезна, чем пальто, он все равно может доставить себе в четыре раза больше полезности, занимаясь изготовлением шляп, чем занимаясь то же время изготовлением пальто. Поэтому он продолжит делать шляпы.

Однако потребность в шляпах начнет быстро убывать и вскоре наступит момент, когда полезность дополнительной шляпы составит лишь одну восьмую от полезности дополнительного пальто. Теперь за одно и то же время человек сможет производить одинаковую полезность независимо от того, занимается он изготовлением пальто или шляп: хотя на пальто у него будет по-прежнему уходить в восемь раз больше времени, чем на шляпу, тем не менее это пальто, когда оно будет готово, окажется ему столь же полезно, как восемь шляп. Иными словами, одно пальто будет цениться обществом так же, как восемь шляп. Будет достигнуто состояние равновесия, потому что полезность пальто будет соотноситься с полезностью шляп точно так же, как будут соотноситься затраты времени, необходимые для производства первых и вторых.

Этот пример позволяет Уикстиду сформулировать общий вывод о разном каузальном значении полезности, с одной стороны, и затрат труда — с другой: «Обратите внимание: пальто ценится в этом обществе в восемь раз больше шляпы не потому, что на его изготовление уходит в восемь раз больше времени, чем на нее (так происходило бы в любом случае, даже когда одна шляпа представляла бы для общества такую же ценность, как одно пальто). Наоборот, это общество готово тратить на производство одного пальто в восемь раз больше времени, чем на производство одной шляпы потому, что когда оно будет пошито, его ценность окажется в восемь раз выше ценности шляпы» (Wicksteed, 1884. Р. 402). Распределение ролей, таким образом, очевидно: полезность — причина, затраты труда — следствие. В конечном счете именно относительная полезность выступает регулятором распределения времени, направляемого обществом на производство тех или иных видов благ.

3. Универсальность принципа «эквивалентности полезностей» подтверждается его применимостью не только к изолированному индивидуальному хозяйству (остров Робинзона) или бестоварной экономике коммунистического и патриархального типа («пальтошляпное» общество), но также к современной индустриальной коммерческой системе, в которой мы живем сейчас. В такой системе, где ничьи желания не подлежат исполнению, пока человек не предложит что-нибудь взамен для удовлетворения желаний других людей, товары А и В будут обмениваться пропорционально их предельным полезностям для покупателя.

Однако в этом случае возникает серьезное усложнение, связанное с ролью фактора предложения¹⁵. В коммерческом обществе меновая ценность товаров данного вида определяется не просто их предельной полезностью, но их предельной полезностью *на пределе предложения* (at the margin of supply) (Wicksteed, 1884. P. 403). Уикстид подробно поясняет это на условном примере.

Пусть ценность наручных часов определенного качества составляет для меня 15 фунтов стерлингов, то есть они мне полезны ровно настолько же, насколько и все другие предметы, которых у меня нет и которые я мог бы приобрести за ту же сумму. Однако в коммерческом обществе, членом которого я являюсь, часы поставляются на рынок темпом по 50 штук в день, хотя для удовлетворения спроса тех, кто ценит их, как и я, в 15 ф. ст., было бы достаточно поставлять их на рынок всего лишь по 10 штук в день. В то же время количества тех, кто ценит часы не менее чем в 10 ф. ст., как раз достаточно, чтобы каждый день раскупалось ровно 50 штук. Иными словами, ценность, или предельная полезность, часов данного качества при их поставках по 50 штук в день составляет на пределе предложения 10 ф. ст. и, следовательно, все они продаются и покупаются именно за эту сумму. Хотя есть люди, для которых часы обладают более высокой полезностью (скажем, 15 ф. ст.), она не влияет на полезность часов на пределе предложения, а значит, не влияет и на их меновую ценность. Из-за этого какой-то части покупателей часы обойдутся в 10 ф. ст., хотя для них полезность часов будет выше этой величины 16.

Далее Уикстид рассматривает реакцию меновой ценности на внедрение в часовую отрасль некоей трудосберегающей инновации. Пусть при исходных условиях (цена 10 ф. ст. и темп поставок 50 штук в день) для того чтобы произвести одну штуку часов, требовалось 12 дней труда, и это была ситуация равновесия (невозможно перенаправить часть этого труда ни на что другое, что имело бы на пределе предложения полезность выше 10 ф. ст.). Техническое перевооружение отрасли обеспечивает экономию времени в размере 25%, то есть одну штуку часов становится возможно производить теперь за 9 дней. Само по себе это никак не меняет полезность часов, так что 9 дней, затрачиваемых на их изготовление, будут теперь приносить такую же полезность, как 12 дней, затрачиваемых на производство любых иных предметов. Тогда всякий, кто вправе свободно распоряжаться своим трудом, конечно же, захочет перенаправить его в часовую отрасль, но часы, которые он станет производить, будут уже не так полезны, как раньше. Теперь их будет производиться больше, и поэтому для того, чтобы все они раскупались, какую-то их часть должны будут приобрести новые покупатели, для которых часы обладают меньшей полезностью, чем для прежних покупателей, а какую-то — прежние покупатели, у которых появится желание купить себе вторые часы, пусть даже они будут обладать для них меньшей полезностью, чем первые (вследствие чего раньше они ограничивались покупкой только одной штуки часов). В результате полезность часов на пределе предложения составит теперь 9 ф. ст.: «Но ценность часов упадет не потому, что они стали содержать меньше труда, но потому, что последние приращения их количества оказываются менее полезными, а... полезность самого последнего приращения определяет ценность их всех» (Wicksteed, 1884. P. 405).

Но и в этой ситуации перераспределять труд дальше в пользу производства часов остается по-прежнему выгодным: 9 дней труда, затраченных в любой другой отрасли, будут приносить полезность, эквивалентную лишь 7 фунтам 10 шиллингам, тогда как при его применении в производстве часов — полезность, эквивалентную 9 фунтам. Первоначальная равновесная цена равнялась 10 ф. ст. По мере того как поток предложения станет возрастать, она начнет снижаться, пока не установится на отметке 7 ф. 10 шил.: «Когда этот уровень будет достигнут, равновесие восстановится. 9 дней труда станут

¹⁵ Как видно из аргументации Уикстида, он выносит за скобки все прочие производственные факторы помимо труда, а также исходит из предпосылки постоянной отдачи (каждая следующая порция труда производит то же количество продукта, что и предыдущая) (Steedman, 1989).

¹⁶ Естественно, предел предложения может быть смещен вниз отзывом части часов с рынка продавцами, сознательным сокращением объема их выпуска производителями и многими другими факторами, но это не меняет сути дела.

производить полезность, эквивалентную 7 ф. 10 шил., независимо от того, затрачиваются они на изготовление часов или чего-то другого. Ценность часов соответствует теперь заключенному в них количеству труда, однако они оцениваются ровно в 7 ф. 10 шил. не потому, что в них воплощено ровно 9 дней труда определенного качества, а наоборот: люди потому и захотят затрачивать на их производство ровно 9 дней такого труда, потому что когда часы будут произведены, их ценность составит 7 ф. 10 шил. и они станут оцениваться в такую сумму как раз благодаря своей полезности на пределе предложения, которая... и определит их меновую ценность» (Wicksteed, 1884. Р. 406).

Вывод Уикстида: хотя в коммерческом обществе меновые ценности продуктов действительно пропорциональны затратам труда, необходимым для их производства, сами эти затраты пропорциональны предельным полезностям на пределе предложения. По сути, относительные затраты труда — это всего лишь промежуточное звено между предельными полезностями (исходная точка) и меновыми ценностями (конечный результат). Иными словами, теория предельной полезности «не только исчерпывающе объясняет все феномены спроса и предложения, но применительно к товарам, количество которых может неограниченно умножаться посредством труда, объясняет также совпадение между относительными величинами заключенного в них труда и их относительными ценностями» (Wicksteed, 1884. P. 406).

Пространственный (типологический) охват. Действие трудовой теории ценности ограничено не только во времени, но и в пространстве. Существует многочисленный класс благ, к которому в рамках этой теории не подступиться. Это невоспроизводимые блага, количество которых жестко фиксировано и не может быть умножено с помощью труда. Как признает де-факто сам Маркс, в предложенном им объяснении ценности товаров имеются в виду только свободно воспроизводимые блага. Однако определение понятия «товар», которое дается в «Капитале», в действительности намного шире, поскольку покоится, по выражению Уикстида, на «голом факте обмениваемости предметов» (Wicksteed, 1884. Р. 396).

Хотя из этого определения вроде бы следует, что объектом экономического анализа должны быть любые вещи, участвующие в актах обмена, Маркс произвольно сужает его область, исключая невоспроизводимые блага. С помощью этого приема ему удается уйти от вопроса, чем же определяется ценность таких благ¹⁷.

В отличие от трудовой теории ценности теория предельной полезности «применима к любым обмениваемым предметам, независимо от того, можно ли их производить в неограниченных количествах, как, например, семейные Библии или бренди, или же они имеются в строго ограниченном числе, как, например, картины Рафаэля» (Wicksteed, 1884. Р. 397). В самом деле, необходимо признать, что если носителями «абстрактного труда» могут выступать только воспроизводимые блага, то носителями «абстрактной полезности» — абсолютно любые: как те,

¹⁷ «Существуют... вещи, которые обмениваются обычным порядком (и которые, следовательно, нам следует рассматривать как содержащие в себе то "нечто общее", что подразумевается каждым уравнением обмена и отказать чему в праве называться "ценностью" было бы верхом произвола), но изменять количество и качество которых труд бессилен, хотя их ценность тоже может оказываться то выше, то ниже. Таковы образцы старинного фарфора, картины умерших мастеров, а также в большей или меньшей степени продукты всех естественных и искусственных монополий. Ценность таких вещей колеблется, потому что колеблется их полезность. Но их полезность меняется не вследствие каких-либо изменений в их количестве или их качестве, а вследствие изменений в желаниях, которые они обслуживают. Я не в силах понять, как анализ акта обмена, сводящий предполагаемое этим актом "нечто общее" к труду, может быть распространен на данный класс явлений» (Wicksteed, 1884. Р. 407).

что могут неограниченно умножаться трудом, так и те, что существуют в строго ограниченных количествах¹⁸.

Сравнительный анализ трудовой теории ценности и теории предельной полезности Уикстид завершает выводом о безусловном превосходстве второй: «Теперь в нашем распоряжении есть теория ценности, в равной степени применимая к вещам, которые могут, и к вещам, которые не могут умножаться трудом, а также как к рыночным, так и к нормальным ценам и которая... плотно, как перчатка, обнимает все сложные феномены современного коммерческого общества, показывая в то же время, что все они суть лишь особые частные проявления более общих и фундаментальных экономических фактов, поскольку у них обнаруживаются близкие аналоги и в островном хозяйстве Робинзона Крузо, и в экономике самообеспечения патриархальных обществ» (Wicksteed, 1884. P. 407)¹⁹.

Ценность товара «рабочая сила»

Заключительную часть статьи Уикстид посвящает обсуждению концепции ценности рабочей силы или, что то же самое, концепции прибавочной ценности, поскольку последняя определяется Марксом как разность между ценностью произведенного продукта и ценностью рабочей силы, участвовавшей в его производстве. Комментарии Уикстида на эту тему отличаются большей сжатостью и представляют собой практическое приложение общих принципов, установленных им ранее при анализе проблемы ценности.

По его словам, экономисты практически всех школ сходятся на том, что в современных условиях заработная плата работников простого физического труда стремится к уровню, едва достаточному для выживания их самих и их детей²⁰, и что единственный способ добиться ее повышения — это коллективный отказ работников от того, чтобы продолжать мириться с этим и дальше. Изучение «Капитала» убедило Уикстида, что Маркс также принимает это представление, хотя и по совершенно иным основаниям, чем экономисты старой (классической) школы.

¹⁸ По Марксу, если воспроизводимые блага обладают как ценой, так и ценностью, то невоспроизводимые имеют только «цену, не имея ценности» (Маркс, 1962. С. 112). Список подобных благ, цены на которые устанавливаются без участия абстрактного труда, оказывается огромен: это не только памятники древности, коллекционные вина или картины старых мастеров, но также земля и другие природные ресурсы. Поэтому нельзя сказать, чтобы речь шла о каких-то редких или малозначимых исключениях из «закона ценности» Маркса. (Заметим в скобках, что о невоспроизводимых потребительских благах в «Капитале» упоминается единственный раз — в третьем томе, причем все, что про них сообщается, это то, что цена на них определяется «весьма случайными обстоятельствами» (Маркс, 1962. С. 183).) Сам феномен существования цен без ценностей Маркс трактует как наглядное подтверждение «иррациональности» буржуазных производственных отношений (симулякр?) (Маркс, 1962. С. 172, 340, 385). Но постулирование подобного феномена свидетельствует скорее об иррациональности мышления самого автора столь причудливой терминологии, чем об иррациональности описываемых им экономических отношений.

¹⁹ В известном смысле Уикстид предвосхищает также будущую дискуссию о «противоречии» между первым и третьим томами «Капитала» (проблема трансформации ценностей в цены производства), когда замечает, что теория, изложенная в первом томе, находится в вопиющем противоречии с общеизвестными эмпирическими фактами. Но он воздерживается от дальнейших комментариев на эту тему в ожидании выхода следующих томов (Wicksteed, 1884. P. 410).

 $^{^{20}}$ Для обозначения этой минимальной величины Уикстид использовал выражение starvation point (в буквальном переводе — порог голодания).

Согласно мальтузианской философии экономистов-классиков, поддержание заработной платы на уровне минимума средств существования есть закон природы, а не общества. Из-за действия принципа убывающей доходности каждый дополнительный работник, чей труд начинает прилагаться к менее плодородным участкам земли, снижает среднюю производительность труда, а значит, объем продуктов потребления в расчете на одного работника также становится меньше. Маркс отвергает (по мнению Уикстида, совершенно правильно) «чудовищные предположения мальтузианства» (Wicksteed, 1884. Р. 389) и поэтому должен предложить какое-то иное объяснение данного феномена. Он усматривает это объяснение не в материальных условиях существования человечества, а в экономической и социальной организации капиталистических обществ. Что же в рамках современной системы заставляет работников вступать в сделки с работодателями на столь непривлекательных условиях? Благодаря чему рынок труда всегда оказывается переполнен людьми, добровольно предлагающими свою рабочую силу за плату, едва достаточную для выживания?

Для Маркса очевидно, что раз «рабочая сила» — товар, к ней приложимы все закономерности, которые действуют для «обычных» товаров. Уикстид так передает логику его рассуждений: «Ценность рабочей силы, как и любого другого товара, определяется количеством труда, необходимого для ее производства. Так, количество труда, необходимое для производства, допустим, дневной рабочей силы, — это то его количество, которое требуется для производства пропитания, одежды и т. д., которых хватило бы для поддержания работника в рабочем состоянии в течение суток с поправкой на расходы по содержанию детей в количестве, достаточном для того, чтобы предложение труда не иссякало» (Wicksteed, 1884. Р. 391).

Однако купив рабочую силу в точном соответствии с ее ценностью, капиталист получает возможность использовать ее в течение большего времени, чем нужно для ее (вос)производства, то есть больше, чем нужно для производства минимального объема жизненных средств²¹. Таким образом, у Маркса труд выступает универсальным источником ценности, будь то ценность «обычных» товаров или ценность товара «рабочая сила», а в силу этого также и источником «прибавочной ценности»: Хотя капиталист, — резюмирует Уикстид его аргументацию, — покупает все необходимое для производства товара, в том числе рабочую силу, «по их ценности и продает его по его ценности, все же на выходе он получает большую ценность, чем на входе. Это "больше" и есть "прибавочная ценность"... Присвоение и производство прибавочной ценности есть, согласно Марксу, имманентный закон капиталистического производства» (Wicksteed, 1884. Р. 392).

В первом приближении представленную в «Капитале» концепцию ценности рабочей силы можно квалифицировать как «грубую

²¹ «Краеугольный камень, на котором строится эта теория, составляют... утверждения о том, что ценность рабочей силы определяется количеством труда, необходимым для ее производства, и что расходование этой же рабочей силы выражается в большем количестве труда, чем необходимо для ее производства, так что, приобретая рабочую силу по ее ценности, покупатель будет способен получить в конце сделки больше труда (и, следовательно, больше ценности), чем было вложено им в начале» (Wicksteed, 1884. Р. 407—408).

версию теории издержек производства» (в данном случае — трудовых) (De Vivo, 1987. Р. 41)²². Де-факто Маркс ограничивается тем, что просто постулирует равенство ценности рабочей силы количеству труда, заключенному в определенном наборе средств существования, но никак это равенство не объясняет и более того, даже не сознает необходимости предложить для его объяснения какой-либо каузальный механизм. Все доказательство — это рассуждения по аналогии: раз ценность «обычных» товаров определяется количеством труда, необходимым для их производства, значит, и ценность товара «рабочая сила» будет определяться количеством труда, необходимым для ее производства; раз для производства рабочей силы (для ее поддержания в состоянии нормальной жизнедеятельности) достаточно определенного объема жизненных средств, значит, количество заключенного в них труда и будет определять ее ценность. Однако никакого объяснения, почему «нормальная» цена рабочей силы должна устанавливаться именно на этом уровне, а не на каком-то другом, не предлагается 23 .

У классической теории такое объяснение было: это — мальтузианский принцип народонаселения. Заложенный в людях инстинкт размножения неизбежно приводит к тому, что цена труда (равновесная) должна рано или поздно устанавливаться на уровне, соответствующем минимуму средств существования. Маркс отбрасывает мальтузианский принцип (и Уикстид здесь с ним солидарен), но не предлагает вместо него никакого альтернативного механизма, который определял бы «нормальную» цену труда. Какой причинно-следственный механизм, по мысли Маркса, отвечает за «притягивание» ценности рабочей силы к некоему фиксированному «объему жизненных средств», из текста «Капитала» неясно. Это очевидная концептуальная лакуна²⁴.

²² Ср.: «Труд — такой же товар, как и всякий другой, и цена его определяется теми же законами, что и цена всякого другого товара. При господстве крупной промышленности или свободной конкуренции, — что... есть одно и то же, — цена товара в среднем всегда равняется издержкам производства этого товара. Следовательно, цена труда тоже равна издержкам производства труда состоят именно из того количества жизненных средств, которое необходимо, чтобы рабочий был в состоянии сохранять свою трудоспособность и чтобы рабочий класс не вымер. Более, чем нужно для этой цели, рабочий за свой труд не получит; цена труда, или заработная плата, будет, следовательно, самой низкой, составит тот минимум, который необходим для поддержания жизни... Так как в делах бывают то лучшие, то худшие времена, рабочий будет получать то больше, то меньше... (но) все-таки... в среднем получит не больше и не меньше этого минимума» (Энгельс, 1955. С. 324, курсив мой. — Р. К.).

²³ Строго говоря, рабочая сила не может считаться товаром в смысле самого Маркса, так как не подпадает под его собственное определение «товара»: 1) она производится не с целью обмена ради извлечения прибыли; 2) она не является непосредственным продуктом труда, так как производится без его прямого участия путем поглощения «определенного объема жизненных средств» (во всяком случае об участии в производстве рабочей силы живого труда в «Капитале» ничего не сообщается).

²⁴ Уикстид признает присутствие в «Капитале» еще одного — альтернативного или дополнительного — объяснения ценности рабочей силы, отталкивающегося от идеи «резервной армии» безработных. Колебания в ее численности Маркс связывает, во-первых, с характерными для капиталистической системы спазматическими сжатиями и расширениями производства и, во-вторых, с нарастающим использованием трудосберегающих машин. Под действием этих факторов на рынок постоянно выбрасывается огромная масса безработных, готовых продавать свою рабочую силу за сколь угодно низкую цену, даже если она обеспечивает только их физическое выживание. Высоко оценивая эту аргументацию Маркса, Уикстид вместе с тем отмечает ее ограниченность: она помогает понять, чем вызываются колебания цены рабочей силы вокруг ее «нормального» (равновесного) уровня, но не объясняет, чем определяется он сам (Wicksteed, 1884. Р. 390).

Однако Уикстид идет еще дальше, показывая, что для современных обществ, где работники сами свободно распоряжаются своей рабочей силой, сценарий, который подразумевается марксистской трактовкой, невозможен даже теоретически. Он выдвигает тонкое и изящное возражение, которое, похоже, никем из позднейших критиков Маркса не было оценено по достоинству. В простейшей формулировке оно сводится к тому, что аналогия между «обычными» товарами и товаром «рабочая сила», из которой исходит Маркс, ложна, так как механизм ценообразования, действующий в первом случае, не действует во втором²⁵. Уикстид показал, что вопреки марксистской доктрине, «ценность товара не зависит от "количества овеществленного в нем труда" и не всегда с ним совпадает». Возникает вопрос: при каких условиях такое совпадение происходит и отвечает ли этим условиям товар «рабочая сила»? Это происходит, отвечает Уикстид, когда товары производятся в условиях конкуренции между агентами, принимающими решения относительно их выпуска по своему усмотрению: «Всегда, когда труд может свободно вкладываться в производство A или B на выбор, так что x дней труда можно по желанию преобразовывать либо в y единиц A, либо в z единиц B, тогда и только тогда труд будет направляться на производство дополнительных единиц того или другого до тех пор, пока относительное изобилие или относительная редкость A и B не окажутся такими, что y единиц A будут так же полезны на пределе предложения, как г единиц В. В этот момент и будет достигаться равновесие» (Wicksteed, 1884. P. 408).

Однако так происходит не всегда: «Если существует некий товар C, на производство которого человек *не может* направлять имеющийся в его распоряжении труд по своему желанию, то тогда нет никаких оснований полагать, что ценность этого товара будет находиться в каком-либо определенном отношении к количеству содержащегося в нем труда, поскольку ценность C будет определяться его полезностью на пределе предложения, а по нашему предположению труд не в состоянии сдвигать эту границу вверх или вниз» (Wicksteed, 1884. P. 408).

Соответственно, существует два разных типа хозяйств — те, где рабочая сила относится к категории товаров A-B, и те, где она относится к категории товаров C. Первый тип представляют рабовладельческие общества, второй — современные индустриальные коммерческие общества: «Именно так обстоит дело с рабочей силой в любой стране, где работники не являются чьими-то личными рабами. Даже если путем сделки или каким-то иным образом я приобрел право использовать определенное количество труда (другого человека) для любой выбранной мною цели, то я все равно не могу решать по своему усмотрению, сколько труда направить мне, скажем, на производство шляп и *сколько на производство рабочей силы*, если только я не живу в стране, где допускается "разведение рабов" (slave-breeding). Таким образом, не существует никакого экономического закона, действие которого делало бы соотношение между ценностью рабочей силы и ценностью других

²⁵ Все же этот аргумент, по-видимому, не был полностью оригинальным, поскольку другие экономисты уже критиковали со схожих позиций теорию Рикардо (White, 2018).

товаров равным соотношению между овеществленными в ней и в них количествами труда» (Wicksteed, 1884. Р. 408).

Итак, совпадение ценностей товаров с затратами труда на их производство зависит от того, может труд свободно перемещаться между различными видами производства вплоть до достижения равновесия или нет. Как следствие, единственным типом экономики, полностью подходящим под описание Маркса, оказывается рабовладельческая система. Только в такой системе последняя единица затрат, направляемая рабовладельцами на «разведение рабов», обладала бы для них точно такой же полезностью, как последние единицы затрат, направляемых ими на производство всех остальных продуктов. Но эта логика — логика минимизации издержек производства — не приложима к современным обществам свободных людей. В них (в отличие от рабовладельческих обществ) производством своей рабочей силы занимаются непосредственно сами работники, а не их наниматели, и было бы странно, если бы они вдруг начали стремиться к минимизации затрат на ее производство (потреблять как можно меньше благ сверх определенного уровня)²⁶.

Поскольку Маркс отбрасывает мальтузианское объяснение, а объяснение, которое он предлагает взамен, при ближайшем рассмотрении оказывается несостоятельным, в его теоретической схеме образуется огромная брешь: в рамках предпринятого им анализа ценность ключевого товара — рабочей силы — остается не определена²⁷. Вопреки претензиям Маркса никакого решения этой проблемы он не дал. Но неопределенность ценности рабочей силы автоматически означает неопределенность прибавочной ценности, величина которой определяется по остаточному принципу. Ни ценность рабочей силы, ни прибавочная ценность не получают, таким образом, реального объяснения. Как следствие, смысловое ядро всей конструкции — идея эксплуатации труда капиталом — лишается опоры и повисает в воздухе.

²⁶ Эту мысль можно выразить иначе: в современных обществах работодатель не может через голову работника направлять на производство его (работника) рабочей силы такое количество труда, которое он (работодатель) счел бы для себя желательным.

²⁷ Можно сказать, что в этом пункте Уикстид неточно передает позицию Маркса, так как в «Капитале» речь идет не об эквивалентности ценности рабочей силы физическому минимуму, а более расплывчато - о ее эквивалентности «определенному объему жизненных средств» без уточнения, каков этот объем. Более того, согласно Марксу, в нормальных условиях ценность рабочей силы должна превышать «ценность физически необходимых жизненных средств», поскольку помимо физического элемента она включает также «моральный, или исторический, элемент» (Маркс, 1960. С. 182—183). Но, во-первых, в более ранних текстах основателей марксизма прямо говорится о том, что ценность рабочей силы определяется величиной физического минимума (см. выше). Во-вторых, на это же намекают многие пассажи в самом «Капитале» — например, о том, что объем жизненных средств, определяющий ценность рабочей силы, удовлетворяет только первейшие потребности наемных работников (Маркс, 1960. С. 570). (С этим же связана идея абсолютного обнищания, предполагающая, что рано или поздно наемные работники должны будут обнищать до физического минимума жизненных средств.) В-третьих, практически все приводимые в нем исторические примеры описывают ситуации, когда ценность рабочей силы опускалась до физического минимума или была еще ниже. В-четвертых, поскольку Уикстид и все его современники (в том числе — сторонники марксизма) воспитывались на рикардианстве, они должны были воспринимать высказывания Маркса о физическом минимуме как нижней границе ценности рабочей силы или о «постоянной тенденции капитала» к низведению заработной платы до «нигилистического уровня» (Маркс, 1960. С. 613) как однозначные отсылки к идее минимума средств существования. Наконец, следует учитывать, что мишенью критики Уикстида была общая марксистская идея о том, что ценность рабочей силы определяется издержками ее производства, — независимо от того, сводятся эти издержки к минимуму средств существования или почему-либо его превышают.

Анализ приводит Уикстида к результатам, сокрушительным для марксистской системы: 1) она неспособна дать удовлетворительное объяснение феномена относительных цен; 2) ее трактовка ценности рабочей силы непоследовательна и внутренне противоречива; 3) ее идея прибавочной ценности лишена научной основы. Отсюда итоговый вердикт: «Маркс не выявил никакого имманентного закона капиталистического производства, согласно которому человек, покупающий рабочую силу по ее ценности, извлекал бы из ее потребления прибавочную ценность» (Wicksteed, 1884. P. 409).

В заключение Уикстид напоминает, что многие идеи, высказанные Марксом в последних главах «Капитала», представляются ему чрезвычайно ценными, хотя он и не понимает, как они логически связаны с его абстрактными рассуждениями в первых главах книги. Здесь Уикстид ставит финальную точку: «Цель моей статьи была чисто критической, и поэтому я считаю свою задачу на данный момент выполненной» (Wicksteed, 1884. P. 409).

Последействие

Публикация статьи Уикстида произвела среди британских интеллектуалов эффект разорвавшейся бомбы: «Католик, оспаривающий непогрешимость римского Папы, — писал Б. Шоу, — не мог бы вызвать большего скандала. Немедленно был вынесен приговор об отлучении» и все «начали с нетерпением спрашивать друг друга по мере того, как месяц шел за месяцем, почему же еретик остается без ответа» (Ellis, 1930. Р. 69—70). Нет никаких сомнений, что все социалистические лидеры прочли критику Уикстида, поскольку она была опубликована в официальном органе Социалдемократической федерации. Однако никто из них не решился поднять брошенную перчатку. Затянувшееся молчание становилось неприличным, и тогда, увидев, что никто из ведущих социалистов не рвется отвечать Уикстиду, на защиту Маркса решил встать молодой социалист, драматург и публицист Бернард Шоу. Его ответ был опубликован в следующем году в одном из номеров того же журнала «То-Day» (Shaw, 1885). Но выглядела его защита несколько экзотически.

С одной стороны, Шоу всячески иронизирует над теорией предельной полезности: «Я вовсе не буду расстроен, когда смогу с облегчением забыть про нее после того, как ее атака будет отбита и прежний прозрачный поток рикардианской теории трудовой ценности смоет всю ту муть, которую поднял покойный Стэнли Джевонс и которая, пусть даже выраженная в дифференциалах, представляет собой в действительности бесконечно малую величину». С другой — он совсем не в восторге от бесконечных словопрений социалистов, «погрязших в догматических спорах о том, чему учил Маркс или чему, по их догадкам, он должен был бы учить в своем анализе ценности», и хвалит Уикстида за то, что тот «поступил мудро и предусмотрительно, возглавив наступление на экономическую цитадель Коллективизма, которое рано или поздно должно было начаться» (Shaw, 1885. Р. 22).

Попутно Шоу признается, что не обладает необходимой компетенцией, которая позволила бы ему представить опровержение критики Уикстида, и потому совершенно не собирается этого делать. Затем он выдвигает более чем смелое предположение о том, что, возможно, неопубликованные тома «Капитала» содержат немало элементов джевонсовской теории предельной полезности, и в таком случае дальнейшая дискуссия не имеет смысла. Поэтому Шоу выбирает наиболее удобную для себя стратегию: даже не пытаясь защищать трудовую теорию ценности Маркса от выдвинутых против нее возражений, он вместо этого переходит в наступление на теорию полезности Джевонса, как будто бы это само по себе спасало марксистский подход

от критики Уикстида. Но и здесь достигает немногого. Как справедливо замечает Р. Хоуи, «в очищенном от риторических красот виде в статье Шоу реально ничего не говорится в пользу теории трудовой ценности Маркса и мало что говорится против теории предельной полезности Джевонса» (Howey, 1960. Р. 122). По большому счету, все содержательные контраргументы Шоу сводятся к обсуждению двух условных примеров, которые, как он полагал, не поддаются объяснению в терминах теории предельной полезности.

В своей короткой ответной реплике (две страницы) Уикстид сначала отдает должное литературному блеску, с каким написан комментарий Шоу, а затем показывает, как теория полезности Джевонса может легко решить проблемы, которые представлялись Шоу неразрешимыми (в первом случае тот смешал общую и предельную полезность, а во втором не учел возможность существования излишка потребителя) (Wicksteed, 1885). Заканчивает Уикстид свой ответный комментарий общей оценкой марксистской теории: «В заключение лишь два слова о важности этого спора. Он касается не просто каких-то абстрактных материй (хотя даже если бы это было так, то уж поклонники Маркса едва ли имели бы право отворачиваться от них с пренебрежением). Этот спор затрагивает всю систему экономической науки, но прежде всего теорию Маркса. Находясь в противоречии с очевидными фактами и не предпринимая никаких попыток (во всяком случае, в опубликованной на сегодня части "Капитала") это явное противоречие устранить, Маркс пытается посредством чистой логики заставить нас поверить, что "прибыль", "процент" и "рента" должны иметь своим источником "прибавочную ценность", которая возникает в результате покупки "рабочей силы" по ее ценности и продажи продуктов также по их ценности. Краеугольный камень всех этих построений — принятая Марксом теория ценности, и я попытался показать, что она несостоятельна» (Wicksteed, 1885. Р. 179).

Собственно, на этом первое столкновение маржинализма и марксизма было закончено, и полная победа осталась за Уикстидом. Гробовое молчание марксистов в ответ на критику (если не считать неудачную реплику Шоу) было красноречивее любых слов: ни один из них так и не решился выступить против Уикстида в защиту Маркса. Де-факто они смирились с поражением, признав (полностью или частично, явно или неявно) превосходство теории предельной полезности Джевонса над трудовой теорией ценности Маркса. Впрочем, это не означало окончания самой дискуссии, которая велась в социалистических изданиях еще несколько лет, но уже без какого-либо участия Уикстида. Предметом обсуждения был вопрос: что же делать с трудовой теорией ценности Маркса после того, как были продемонстрированы ее неполнота и ошибки? Одни призывали отбросить ее целиком, взяв на вооружение теорию предельной полезности, другие предлагали создать из альтернативных теорий Маркса и Джевонса некий гибрид. Но к Уикстиду все это уже не имело отношения. Факт остается фактом: представленная им критика так никогда и не была публично оспорена ни одним марксистом²⁸.

С вердиктом современников согласны и все позднейшие комментаторы, причем, что важно, независимо от их идеологических установок. Так, по словам Роббинса, статья Уикстида стала «первой научной критикой теории Маркса... и в некоторых отношениях эта критика остается самой сокрушительной» (Robbins, 1970. Р. 192). Столь же высоко отзывался о ней известный марксистский экономист П. Суизи: «Критика марксистской теории Уикстидом была одной из самых ранних, а также одной из самых лучших с точки зрения субъективистской теории ценности» (Sweezy, 1949. Р. 244). Хобсбаум полагал, что «мало какой из критических анализов Маркса был настолько эффективен, как анализ Уикстида» (Hobsbawm, 1957. Р. 37). Итальянский историк экономической мысли Д. Де Виво так оценивает общие

²⁸ В сообществе профессиональных экономистов критика Уикстида была встречена благожелательно. Фоксвелл был настолько впечатлен ею, что начал усердно пропагандировать его статью среди коллег и знакомых и, по некоторым сведениям, на одном обеде даже пытался завести разговор о ней с Энгельсом (White, 2018). Копию своей публикации Уикстид послал Л. Вальрасу, и тот чрезвычайно тепло о ней отозвался.

результаты дискуссии: «В итоге марксисты оказались совершенно неспособны себя защитить, и теория Джевонса одержала победу» (De Vivo, 1987. Р. 43)²⁹.

Свое поражение в полемике с Уикстидом вынужден был признать Шоу: «Когда Филипп Уикстид, обратившийся в поклонника теории Джевонса, обрушился с критикой на знаменитую теорию ценности Маркса, а мне пришлось защищать ее, потому что не нашлось никого лучше, я ничего не знал об абстрактной экономической теории. В течение нескольких лет я бился над этим предметом, посещая вместе с Уикстидом один клуб, где он читал лекции о теории Джевонса. Я пришел к выводу, что в том, что касается абстрактной теории, Уикстид был прав, а Маркс заблуждался» (Shaw, 1949. Р. 81). Вспоминая свою полемику с Уикстидом, Шоу писал, что она закончилась весьма парадоксально — его собственным обращением в веру оппонента (Steedman, 1989. Р. 130). В результате он стал непримиримым противником трудовой теории ценности и ярым сторонником теории предельной полезности: «Я вручил себя в руки м-ра Уикстида и стал убежденным джевонсианцем, восхищаясь хитросплетениями теории Джевонса и изяществом, с которым она может применяться ко всем случаям, которые заставляли предшествующих экономистов, включая Маркса, утопать в неуклюжих дистинкциях между потребительной ценностью, меновой ценностью, трудовой ценностью, ценой спроса, ценой предложения и прочими путаными понятиями того времени» (Shaw, 1926. Р. 275). На одной из своих книг, подаренных Уикстиду, Шоу сделал знаменательную надпись: «Моему отцу в экономической теории» (Steedman, 1989. Р. 130). Его оценка Маркса-экономиста упала так низко, что однажды он даже включил его — вместе с Джорджем и Дж. Рескиным — в тройку «дилетантов-пропагандистов от политической экономии» (цит. по: De Vivo, 1987. P. 43).

Вслед за Шоу все остальные члены Фабианского общества, многие из которых, как и он, посещали Экономический клуб и слушали лекции Уикстида, также начали отказываться от трудовой теории ценности Маркса, убедившись после дискуссии на страницах «То-Day», что именно теория предельной полезности (правда, скорее в версии Маршалла, чем Джевонса) представляет передний край современной экономической науки. Значение этого поворота трудно переоценить: понадобилось всего несколько лет, чтобы доминирующее социалистическое течение Британии перестало быть марксистским.

Уикстид был хорошо знаком со всеми ведущими фабианцами и внимательно следил за эволюцией их взглядов. В рецензии на сборник их программных статей «Фабианские очерки» (Shaw, 1889) он приветствовал их разрыв с марксизмом: «"Фабианцы" внимательно изучали политическую экономию, отсюда их решительный и бесповоротный отказ от системы Карла Маркса. Отныне "Das Kapital" уже не социалистическая Библия... В ключевом пункте теории ценности фабианцы предстают де-факто как чистые "джевонсианцы"» (Wicksteed, 1890. Р. 530). В его глазах это означало, что социалистов «фабианского толка следует считать соратниками экономистов новой школы» (Wicksteed, 1890. Р. 531). При этом Уикстид прекрасно сознавал, что немалая заслуга в отказе значительной части британских интеллектуалов от марксизма (во всяком случае — в его «догматической» версии) принадлежит ему. В той же рецензии на «Фабианские очерки» он с удовлетворением констатировал: «Паучья схоластика (Маркса) оказалась сметена, а его теория "прибавочной ценности" отправлена на свалку, где находятся останки всех и всяческих мифологий» (Wicksteed, 1890. Р. 531)³⁰.

Исторические круги, разошедшиеся от такого, на первый взгляд, незначительного события, как публикация в малоизвестном журнале небольшого текста малоизвестного автора, оказались беспрецедентно широкими. Во многом именно благодаря усилиям Уикстида фабианцы отреклись от «догматического» марксизма и разработали собственную альтернативную версию социализма. Это остановило победное шествие марксистских идей в Великобритании и послужило одной из главных причин того, почему на британской почве марксизм не прижился и не получил такого же широкого

²⁹ Насколько мне известно, единственная попытка показать неточность критики Маркса Уикстидом принадлежит М. Уайту. Однако его претензии касаются скорее расстановки акцентов, чем содержательных аспектов анализа Уикстида (White, 2018).

³⁰ Подробнее об экономических взглядах фабианцев см. в: Stigler, 1959.

распространения, как в странах континентальной Европы, оставшись достаточно маргинальным явлением. С точки зрения истории идей важнейшим практическим результатом первого столкновения марксизма и маржинализма, по-видимому, нужно считать то, что британский социализм (в основной его части) перестал быть марксистским.

Но и это еще не все. Пример фабианцев, радикально пересмотревших под влиянием критики Уикстида свои взгляды, оказался заразительным: стало ясно, что вполне можно считать себя социалистом (или даже марксистом), полностью отвергая марксистские экономические идеи или сочетая их с маржиналистскими. Как мы знаем, именно по этому пути вскоре пошло движение, известное как «ревизионизм».

Его родоначальник немецкий социалист Э. Бернштейн (1850— 1932) жил в ссылке в Лондоне с 1888 по 1901 г., то есть в тот критический период, когда левые интеллектуалы Великобритании активно обсуждали дилемму «марксизм versus маржинализм». Хотя позднее Бернштейн отрицал существование у него каких-либо тесных личных или идейных связей с фабианцами, он, несомненно, внимательно следил за дискуссиями, которые шли в то время среди местных социалистов, и поэтому не мог не знать о критике Уикстида (Steedman, 1989). Вслед за фабианцами Бернштейн учитывал в своей «ревизованной» версии марксизма достижения теории предельной полезности, именуя ее разработчиков «изобретательными людьми». При этом он не отбрасывал марксистский подход полностью. Подобно некоторым фабианцам, он пытался примирить его с маржинализмом, заявляя, что экономическая ценность всегда «андрогинна», поскольку содержит в себе элементы как полезности (потребительной ценности, спроса), так и издержек производства (рабочей силы). Он полагал также, что марксистские концепции трудовой ценности и прибавочной ценности логически не связаны: эксплуатация — это очевидный эмпирический факт, существующий независимо от того, признается трудовая теория ценности Маркса ошибочной или нет (Steedman, 1989). Эклектичную позицию в вопросе о теории ценности, занятую вслед за фабианцами Бернштейном, можно считать отправным пунктом всего его проекта по «ревизии» марксизма (Бернштейн, 2015).

По-видимому, не будет сильным преувеличением сказать, что публикация критического очерка Уикстида о «Капитале» К. Маркса способствовала наступлению в марксистском социализме периода разброда и шатаний, который, раз начавшись, затем уже никогда не кончался.

* * *

В общем случае критика любой экономической доктрины может быть адресована двум разным аудиториям.

Во-первых, сообществу профессиональных экономистов. Здесь усилиями Уикстида, а еще больше — Бём-Баверка (Бём-Баверк, 2009) и В. Парето (Pareto, 1902) марксистская теория была оттеснена за границы академической экономической науки и оказалась вынуждена влачить существование в виде гетеродоксальной школы, малоинтересной для профессионалов. Уже к концу XIX в. среди ведущих экономистов сложилось твердое убеждение в ничтожной научной ценности экономических идей Маркса. Так, в «Принципах» Маршалла Маркс упоминается считанное число раз и всегда в однозначно негативном контексте (Hobsbawm, 1957). Г. Сиджвик обнаруживал в трудах Маркса «полнейшую неразбериху, на изучение которой, я думаю, английскому читателю едва ли стоит тратить время, поскольку даже наиболее разумные и влиятельные из английских социалистов стараются сейчас держаться от него подальше» (Sidgwick, 1895. Р. 343). Столь же нелицеприятен был Эджуорт (первый редактор «Economic Journal»): «Мы с большой симпатией относимся ко всем тем, кто считает, что теории Маркса совершенно не достойны

внимания серьезного ученого» (Edgeworth, 1921. Р. 71). Парето в письме к М. Панталеони также отмечал, что «значение Маркса... как экономиста само по себе ничтожно и связано только с тем, что за ним стоят все эти социалисты», так как он служит «руководством (textbook) для почти всех их школ»: по этой и только по этой причине «важно объяснять, где и каким образом... он впадал в ошибки» (Mornati, 2018. Р. 221). Эхом подобных оценок можно считать признание Дж. М. Кейнса, сделанное им в 1935 г. в письме к Шоу: «Я уверен, что... экономическая ценность («Капитала») равна *нулю*» (Скидельски, 2005. С. 108)³¹.

Во-вторых, если говорить о марксизме, то адресатом его критики могут выступать сами социалисты или, в более общих терминах, интеллектуалы из левого политического лагеря. В первую очередь именно их имел в виду Уикстид, когда писал свою статью, и именно они оказались ее главными читателями. (По аналогии здесь можно вспомнить посвящение, которое Хайек (2005) предпослал своей «Дороге к рабству», — «Социалистам всех партий».) Первая встреча маржинализма с марксизмом закончилась полной победой Уикстида, и это было признано обеими сторонами. Можно сказать, что он нанес поражение марксизму в сфере, где тот всегда был особенно успешен и где ему чаще всего удавалось обходить любых конкурентов: речь идет об индоктринировании сознания образованных классов общества, а если говорить более конкретно — о формировании картины мира левоориентированной интеллигенции.

Список литературы / References

- Бернштейн Э. (2015). Условия возможности социализма и задачи социал-демократии. М.: Либроком. [Bernstein E. (2015). The preconditions of socialism. Moscow: Librokom. (In Russian).]
- Бём-Баверк О. (2009). Теория эксплуатации // Бём-Баверк О. Избранные труды о ценности, проценте и капитале. Капитал и процент. Т. 1. М.: Эксмо. С. 601—704. [Böm-Bawerk E. (2009). The exploitation theory. In: E. Böm-Bawerk. Selected works on value, capital and interest, Vol. 1. Moscow: Eksmo, pp. 601—704. (In Russian).]
- Маркс К. (1960). Капитал. Т. 1 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. 2-е изд. Т. 23. М.: Госполитиздат. [Marx K. (1960). Capital. Vol. 1. In: K. Marx, F. Engels. Works. 2nd ed., Vol. 23. Moscow: Gospolitizdat. (In Russian).]
- Маркс К. (1962). Капитал. Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. 2-е изд. Т. 25, ч. 2. М.: Госполитиздат. [Marx K. (1962). Capital. Vol. 3. In: K. Marx, F. Engels. Works. 2nd ed., Vol. 25, part 2. Moscow: Gospolitizdat. (In Russian).]
- Скидельски Р. (2005). Джон Мейнард Кейнс, 1883—1946. М.: Московская школа политических исследований. Т. 2. [Skidelsky R. (2005). *John Maynard Keynes, 1883—1946*. Vol. 2. Moscow: Moskovskaya Shkola Politicheskih Issledovaniy. (In Russian).]
- Хайек Ф. (1992). Пагубная самонадеянность. М.: Новости. [Hayek F. (1992). *The fatal conceit*. Moscow: Novosti. (In Russian).]
- Хайек Ф. (2005). Дорога к рабству. М.: Новое издательство. [Hayek F. (2005). *The road to serfdom*. Moscow: Novoe Izdatelstvo. (In Russian).]

³¹ Единственным исключением среди экономистов первой величины той эпохи был Й. Шумпетер (Schumpeter, 1954), ставивший Маркса исключительно высоко. Но он, как хорошо известно, всегда получал удовольствие от того, чтобы идти против общего мнения, действуя по принципу épater la bourgeoisie.

- Энгельс Ф. (1955). Принципы коммунизма // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. 2-е изд. Т. 4. М.: Госполитиздат. С. 322-339. [Engels F. (1955). Principles of communism. In: K. Marx, F. Engels. Works. 2nd ed., Vol. 4. Moscow: Gospolitizdat, pp. 322-339. (In Russian).]
- Энгельс Ф. (1964). Письма Эдуарду Бернштейну, 13—15 сентября 1884 г. // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. 2-е изд. Т. 36. М.: Госполитиздат. С. 177-179. [Engels F. (1964). Friedrich to Eduard Bernstein, 13-15 September 1884. In: K. Marx, F. Engels. Works. 2nd ed., Vol. 36. Moscow: Gospolitizdat, pp. 177-179. (In Russian).]
- Barker C. A. (1955). Henry George. New York: Oxford University Press.
- De Vivo G. (1987). Marx, Jevons, and early Fabian socialism. Political Economy. Studies in the Surplus Approach, Vol. 3, No. 1, pp. 37-61.
- Dorfman J. (1949). The economic mind in American civilization, Volume Three 1865— 1918. New York: Viking.
- Edgeworth F. Y. (1921). Review: "The revival of Marxism" by J. S. Nicholson; "Karl Marx" by A. Loria. Economic Journal, Vol. 31, No. 121, pp. 71-73. https:// doi.org/10.2307/2223292
- Ellis R. W. (ed.) (1930). Bernard Shaw and Karl Marx. A symposium, 1884-1889. New York: Random House.
- Flatau P. (2004). Jevons's one great disciple: Wicksteed and the Jevonian revolution in the second generation. History of Economics Review, Vol. 40, No. 1, pp. 69-107. https://doi.org/10.1080/18386318.2004.11681191
- George H. (1879). Progress and poverty. An inquiry into the cause of industrial depressions, and of increase of want with increase of wealth - the remedy. London: Kegan, Paul, Trench.
- Hobsbawm E. J. (1957). Dr. Marx and the Victorian critics. New Reasoner, No. 1, pp. 29-38.
- Howey R. S. (1960). The rise of the marginal utility school, 1870–1889. Lawrence: University of Kansas Press.
- Hutchison T. W. (1953). A review of economic doctrines, 1870—1929. Oxford: Clarendon Press. Kirzner I. M. (1999). Philip Wicksteed: The British Austrian. In: R. G. Holcombe (ed.). 15 great Austrian economists. Auburn: The Ludwig von Mises Institute, pp. 101–112.
- Mornati F. (2018). Vilfredo Pareto: An intellectual biography, Vol. 1. London: Palgrave Macmillan.
- Pareto V. (1902). Les systèmes socialistes, Vol. 1—2. Paris: Giard & E. Brière.
- Robbins L. (1970). Philip Wicksteed as an economist. In: L. Robbins. The evolution of modern economic theory. London: Palgrave Macmillan, pp. 189-209.
- Robinson J. V. (1934). Euler's theorem and the problem of distribution. Economic Journal, Vol. 44, No. 175, pp. 398-414. https://doi.org/10.2307/2225401
- Schumpeter J. A. (1954). History of economic analysis. New York: Oxford University Press.
- Shaw G. B. (1885). The Jevonian critique of Marx. To-Day, Vol. III, January, pp. 22-26.
- Shaw B. (ed.) (1889). Fabian essays in socialism. New York: Humboldt.
- Shaw B. (1926). On the history of Fabian economics. In: E. R. Pease. The history of the Fabian Society, Appendix IV. New York: International Publishers.
- Shaw G. B. (1949). Sixteen self sketches by Bernard Shaw. London: Constable and Company. Sidgwick H. (1895). The economic lessons of socialism. Economic Journal, Vol. 5, No. 19, pp. 336-346. https://doi.org/10.2307/2955619
- Steedman I. (1989). P. H. Wicksteed's Jevonian critique of Marx. In: I. Steedman. From exploitation to altruism. Oxford: Blackwell, pp. 117-144.
- Stigler G. J. (1941). Production and distribution theories: The formative period. New York: Macmillan.
- Stigler G. J. (1959). Bernard Shaw, Sidney Webb and the theory of Fabian socialism. Proceedings of American Philosophical Society, Vol. 103, No. 3, pp. 469-475.
- Sweezy P. M. (1949). Fabian political economy. Journal of Political Economy, Vol. 57, No. 3, pp. 242–248. https://doi.org/10.1086/256809
- White M. V. (2018). Searching for New Jerusalems: P. H. Wicksteed's "Jevonian" critique of Marx's "Capital". The European Journal of the History of Economic Thought, Vol. 25, No. 5, pp. 1113—1153. https://doi.org/10.1080/09672567.2018.1523938

Wicksteed P. H. (1882). Progress and poverty. *Inquirer*, December 30, pp. 839–840.

Wicksteed P. H. (1883). Progress and poverty. Letter to the editor. *Inquirer*, June 23, pp. 389—390.

Wicksteed P. H. (1884). "Das Kapital": a Criticism. *To-Day*, Vol. 2, No. 4, pp. 388—409. Wicksteed P. H. (1885). The Jevonian criticism of Marx: A rejoinder. *To-Day*, Vol. 3, No. 2, pp. 177—179.

Wicksteed P. H. (1888). The alphabet of economic science. Part 1. Elements of the theory of value or worth. London: Macmillan.

Wicksteed P. H. (1890). Fabian essays in socialism. *Inquirer*, August 16, pp. 530-531. Wicksteed P. H. (1894). *The co-ordination of the laws of distribution*. London: Macmillan.

Wicksteed P. H. (1905). Jevons's economic work. *Economic Journal*, Vol. 15, No. 59, pp. 432–436. https://doi.org/10.2307/2221414

Wicksteed P. H. (1914). The scope and method of political economy in the light of the "marginal" theory of value and of distribution. *Economic Journal*, Vol. 24, No. 93, pp. 1–23. https://doi.org/10.2307/2221810

Wicksteed P. H. (1933). The common sense of political economy. In: P. H. Wicksteed. *The common sense of political economy and selected papers and reviews on economic theory*, Vol. 2. London: Routledge and Kegan Paul, pp. 401–702.

Marginalism and Marxism: The first encounter

Rostislav I. Kapeliushnikov^{1,2}

Author affiliation: ¹ Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, RAS (Moscow, Russia);

² National Research University Higher School of Economics (Moscow, Russia).

Email: rostis@hse.ru

The paper discusses a critical episode in the history of economic thought of the 19th century — the first encounter between marginalism and Marxism. It happened in 1884, when Philip Wickstead published a short twenty-page text in the magazine of "scientific" socialism "To-Day" under the laconic title "Das Kapital: a Criticism". The paper briefly traces the creative path of Wickstead; considers the reasons that prompted him to make a stand against Marxism; analyzes his main criticisms; describes the reaction to them by his contemporaries (both professional economists and adherents of socialism) and evaluates the place of his work in the history of ideas. It is noted that Wicksteed's article was not only the first encounter of marginalism with Marxism, but also the first popular exposituion of the theory of marginal utility (in the version of S. Jevons), which was completely new for that time. His criticism was radical in nature, since it was aimed not at revealing partial shortcomings, but at the complete collapse of the Marxist construction and its replacement with an alternative theoretical scheme. Amazingly, none of Marx's supporters dared to accept Wickstead's challenge and his criticism was never publicly contested by them. This seemingly inconspicuous event turned out to be of crucial historical significance. Under the influence of Wickstead, the Fabians rejected the labor theory of value and British socialism (in its main part) ceased to be Marxist forever.

Keywords: marginalism, Marxism, theories of value, Wicksteed, Marx. JEL: B10, B13, B14.

РАЗМЫШЛЕНИЯ НАД КНИГОЙ

Новая жизнь старых идей

(О книге X. Д. Курца «Краткая история экономической мысли»)

А. А. Мальцев^{1,2,3}, А. Г. Худокормов¹

¹ МГУ имени М. В. Ломоносова (Москва, Россия)
² Институт экономики УрО РАН (Екатеринбург, Россия)
³ Университет Пикардии имени Жюля Верна (Амьен, Франция)

Рассматриваются основные содержательные элементы книги известного специалиста по истории экономической науки Х. Д. Курца «Краткая история экономической мысли». Несмотря на небольшой объем, данную работу отличает широкий исторический охват — от Платона до Ю. Фамы. К числу наиболее сильных сторон книги относится хорошо подобранный баланс между анализом экономических идей и рассмотрением исторического контекста, в котором возникают те или иные концепции. Исследовательскому стилю автора свойственно великодушие к интеллектуальным оппонентам и нежелание оценивать теории прошлого с высоты сегодняшних знаний экономической теории. Поэтому книга выгодно отличается от других работ по истории экономической мысли отсутствием в ней деления экономических идей прошлого на «хорошие» и «плохие».

Ключевые слова: история экономической мысли, методология истории экономической науки, Хайнц Курц.

JEL: B00, Y30.

В последние годы историки экономической мысли оказались в достаточно необычной ситуации. Очень точно ее суть уловили П. Бетке и его соавторы: «Количество пишущих [о прошлом экономической науки] людей выросло, но число прислушивающихся к ним экономистов уменьшилось» (Boettke et al., 2014. Р. 543; здесь и далее, если не указано иное, перевод наш. — $A.\ M.,\ A.\ X.$). В последние годы сетования на повсеместную утрату

Мальцев Александр Андреевич (almalzev@mail.ru), д. э. н., проф. кафедры истории народного хозяйства и экономических учений экономического факультета МГУ, в. н. с. ИЭ УрО РАН, докторант Университета Пикардии имени Жюля Верна; Худокормов Александр Георгиевич (inh-k@mail.ru), д. э. н., проф., завкафедрой истории народного хозяйства и экономических учений экономического факультета МГУ.

интереса к изучению истории экономической мысли (ИЭМ) стали едва ли не общим местом. Особенно часто эксперты сожалеют о потере ценности ИЭМ в глазах молодых экономистов, якобы видящих в этом предмете лишь досадную помеху, отвлекающую от изучения более прогрессивных в техническом плане и полезных для будущего трудоустройства дисциплин.

Однако даже сторонники подобных минорных воззрений едва ли могут пожаловаться на нехватку новых трудов по ИЭМ. Скажем, в России, которую пока трудно отнести к числу стран — лидеров в этой сфере, в 2015—2020 гг. на еLibrary появилось свыше 100 работ, так или иначе затрагивающих различные аспекты истории и методологии экономической науки¹. На фоне такого изобилия литературы выход в свет русского издания небольшой, насчитывающей чуть более 300 страниц книги профессора университета Граца (Австрия) Х. Д. Курца «Краткая история экономической мысли» (Курц, 2020) кажется рядовым событием. Чем же эта монография может быть интересна российским читателям, которых в последние годы регулярно радуют переводами работ других авторитетных зарубежных историков экономической мысли? Есть ли в ней какое-то методологическое и композиционное своеобразие, позволяющее надеяться на то, что для этой книги найдется место на переполненных книжных полках?

Возможные причины непопулярности работ по ИЭМ

Прежде чем перейти к рассмотрению специфики этой книги, позволим себе высказать непопулярную мысль. В сегодняшнем невысоком статусе ИЭМ отчасти виноваты сами историки экономической мысли. Или, если быть точнее, используемые ими формы реконструкции прошлого экономической науки, которые часто вызывают у неподготовленного читателя желание отложить в сторону подобные произведения.

Безусловно, выбор исследовательского стиля — прерогатива самих ученых, вовсе не обязанных заниматься развлечением дилетантов. Однако в таком случае причины не самой высокой популярности ИЭМ, по-видимому, следует искать не только в «антиинтеллектуализме [современных] студентов (и их родителей)» (Thorton, 2017. Р. 116). Как деликатно заметил О. Ашенфельтер, далеко не все историки экономической мысли умеют заинтересовать читателей, из-за чего они, «скажем прямо, считают экономистов [прошлого] немногим более полезными, чем дантистов и, возможно, более скучными» (Ashenfelter, 2012. Р. 97). При этом сохранению непривлекательного образа ИЭМ в качестве пыльного чулана, наполненного малополезной интеллектуальной рухлядью, в немалой степени «способствуют» некоторые методологические привычки участников историко-экономического сообщества. Не претендуя на составление исчерпывающего списка, выделим те из них, которые, на наш взгляд, не очень хорошо согласуются с задачей популяризации ИЭМ.

Несмотря на то что такой великий протагонист рациональных реконструкций (PP), как М. Блауг, отрекся от пропагандируемой им традиции излагать экономические теории прошлого на языке математических символов и греческих букв, данная историографическая техника по-прежнему достаточно высоко котируется у современных историков экономической мысли.

¹ https://www.elibrary.ru/keyword_items.asp?id=4406123&show_option=1

² См., например: Ронкалья, 2018; Сандмо, 2019.

Разумеется, в самих РР, предполагающих рассмотрение концепций минувших десятилетий с высоты сегодняшних знаний, нет ничего предосудительного. «Как мы можем забыть или даже сделать вид, что забыли современную экономическую науку, когда мы читаем Карла Маркса?», — задавался справедливым вопросом Блауг (Blaug, 2001. Р. 151). Но проблема с РР, с нашей точки зрения, коренится не столько в методологических изъянах, сколько в их несоответствии интеллектуальным запросам начала XXI в. Это проявляется в следующих аспектах.

Во-первых, если в эпоху своего расцвета в 1960-е годы РР хорошо укладывались в общую позитивистскую атмосферу с характерным для нее ви́дением развития науки как неуклонного перехода от ошибочных идей прошлого к истинным современным теориям, то к концу ХХ в. им на смену пришли другие представления (Мальцев, 2016). Теперь специалисты все чаще подчеркивают, что «"истинные" и "ложные" научные теории должны рассматриваться одинаково, поскольку все они порождены социальными факторами или условиями» (Kuntz, 2012. Р. 885). Во-вторых, необходимо учитывать, что сторонники РР, облачая концепции прошлого в изысканные математические одежды, надеются, что благодаря новому «костюму» старые экономические идеи попадут в поле зрения современных ученых, которые, устранив их слабые стороны, смогут сконструировать более совершенные новые *теории* (Marcuzzo et al., 2020. Р. 5). Однако в нынешних реалиях атеоретического дрейфа мейнстрима (Капелюшников, 2018; Backhouse, Cherrier, 2017) разработка экономической теории, вероятно, выглядит не очень перспективным направлением исследований для молодых экономистов, «заинтригованных новым эмпиризмом и испытывающих отторжение к... высокой теории» (Matthews, 2019). Поэтому едва ли можно надеяться, что работы, выполненные в технике PP и изображающие труды «предшествующих авторов в качестве источника вдохновения для помощи современным исследователям в решении *теоретических* вопросов» (Tubaro, 2010. Р. 3; курсив наш. -A. M., A. X.), пробудят горячий интерес этой категории читателей. В свою очередь, попытки выразить идеи А. Смита или Т. Мальтуса в виде системы уравнений не вызывают энтузиазма у представителей других социальных наук и экономистов-гетеродоксов, нередко ищущих в ИЭМ убежище от технической рутины.

Впрочем, изучение ИЭМ в рамках альтернативных РР историографических направлений тоже не всегда хорошо согласуется с задачей популяризации этой дисциплины. Скажем, растущая популярность рассмотрения ИЭМ в русле подходов (Ананьин, 2018), ориентированных на изучение механизмов создания и распространения экономических идей, на первый взгляд, обладает колоссальными достоинствами. Бережное отношение к деталям, внимательное изучение социальных реалий, в которых рождались экономические концепции прошлого, в сочетании с твердой убежденностью в том, что теории прошлого нельзя классифицировать в терминах «плохие» или «хорошие», руководствуясь лишь их хронологической близостью к современности, выгодно отличает подобную историографию от работ, в которых ИЭМ представлена как неуклонный переход из тьмы невежества к свету истинного знания (Мальцев, 2016). Вместе с тем подобный взгляд на историю экономической мысли несвободен от недостатков. Такое видение ИЭМ, как отмечает В. Браун, «делает историю дисциплины более фрагментированной... широкую историческую панораму вытесняет изучение исторических фрагментов» (Brown, 1993. Р. 78). Кроме того, повышенное внимание к контексту возникновения тех или иных теорий приводит к переносу акцента с изучения содержания экономических идей как таковых на исследование институциональных условий и дискурсивных практик, окружавших ученых прошлого. Не растворится ли такая ИЭМ, в названии которой прилагательное «экономическая» носит все более рудиментарный характер, в постоянно расширяющие свои предметные границы science studies и будет ли она интересна экономистам — вопрос открытый.

Не меньше споров вызывает смещение интереса участников профессионального сообщества от изучения интеллектуального наследия великих экономистов прошлого к исследованию изменений в экономической науке второй половины XX в. С одной стороны, эту тенденцию всячески приветствуют, поскольку оцифровка архивов в сочетании с развитием количественных методов открывает перед историками экономической мысли, специализирующимися на недавних страницах ИЭМ, новые исследовательские горизонты, способные привлечь в эту предметную область специалистов, которых не воодушевляет перспектива заниматься воскрешением давно неактуальных теорий (подробнее см.: Мальцев, 2020). С другой, как иронично намекает Бетке, лавка старьевщика может оказаться пещерой Алладина, идеи А. Смита интереснее идей В. Смита, а классики политической экономии — отнюдь не менее сведущими, чем А. Алчиан, Р. Коуз и Дж. Бьюкенен (Boettke, 2019). Кроме того, по мнению некоторых экспертов, сужение хронологических рамок исследований таит в себе риск не только забвения великих имен прошлого, но и потери историками экономической мысли одной из своих наиболее привлекательных профессиональных черт — широкой эрудиции.

Еще одним способом, позволяющим снискать работе по ИЭМ широкую известность — правда, скорее всего, в узких кругах, — выступает рассмотрение этой истории через призму какой-то ярко окрашенной системы представлений. Конечно, «пристрастный» (скажем, австрийский, марксистский, «староинституциональный» или посткейнсианский) взгляд на ИЭМ может позволить по-новому взглянуть на творчество отдельных экономистов прошлого и помочь переосмыслить многие события в истории экономической науки. Тем не менее, как справедливо заметил У. Сэмюэлс, подобная историография, обладая некоторыми положительными чертами, все-таки остается идеологизированной «попыткой подкрепить определенное представление о мироустройстве» (Samuels, 1998. Р. 75). Поэтому вряд ли можно рассчитывать на то, что такая идеологически ангажированная история мысли может обрести популярность за пределами круга почитателей того или иного мировоззрения.

Разумеется, список теоретических и методологических вызовов, с которыми можно столкнуться при написании работы по ИЭМ для широкой публики, на этом не исчерпывается. Однако даже рассмотренных выше проблем достаточно для того, чтобы сформулировать некоторые соображения о том, каким требованиям должна отвечать книга по ИЭМ, претендующая на завоевание популярности не только среди узкой группы знатоков, но и у неискушенных читателей.

Во-первых, судя по всему, авторам работ по ИЭМ, намеревающимся популяризировать эту дисциплину, скорее всего, не следует излишне сильно демонстрировать свои симпатии и антипатии к тем или иным экономикотеоретическим течениям. Во-вторых, в книге по ИЭМ должен присутствовать баланс между рассмотрением прошлого и современного этапа развития экономической науки. Едва ли найдется много желающих долго вникать в нюансы споров схоластов о справедливой цене или искать в Артхашастре зачатки проблемы риска и неопределенности. Впрочем, попытки сфокусироваться

лишь на анализе достижений экономистов послевоенной эпохи также могут навлечь упреки в стремлении свести богатую историю экономической мысли к обзору литературы, предваряющей обычную статью. Наконец, в-третьих, одна из главных составляющих читательского успеха труда по ИЭМ — способность его автора пройти между Сциллой изложения истории в русле РР и Харибдой описания одной лишь событийной канвы, окаймлявшей теории ушедших эпох: нужна «какая-то комбинация исторических и рациональных реконструкций» (Davis, 2013. P. 52).

Отталкиваясь от этих замечаний, попробуем проверить, насколько им соответствует рецензируемая книга, предназначенная, как следует из ее предисловия, для «любой аудитории» (Курц, 2020. С. 13), но перед этим выделим некоторые особенности историографического стиля автора.

Особенности авторского стиля Курца

Как мы уже писали выше, чрезмерно пристрастный взгляд историка экономической мысли на ИЭМ может отпугнуть некоторых читателей. Вместе с тем нужно признать, что, по-видимому, все специалисты так или иначе пропускают анализируемые концепции прошлого через фильтр определенных установок. Именно в результате подобного «просеивания» складывается определенный аналитический стиль, способный многое рассказать о его обладателе. Что же отличает исследовательский почерк профессора Курца? Может ли он помочь решению задачи популяризации ИЭМ?

Первая бросающаяся в глаза отличительная черта рецензируемой монографии — не самая обычная галерея персонажей. Страницы книги пестрят именами неортодоксальных экономистов. Наряду с традиционным иконостасом авторитетов, включающим Смита, Д. Рикардо, Дж. С. Милля и Дж. М. Кейнса, в ней находится место для П. Сраффы, Л. фон Мизеса, Э. Хайманна, О. Нейрата, М. Калецкого и других неканонических фигур. Отдельная глава книги посвящена творчеству такого «некатегоризируемого» (Dahms, 1995. Р. 1) ученого, как Й. Шумпетер. С теплотой Курц отзывается и о К. Марксе, отмечая, что «ни один другой экономист-философ не оказал такого же мощного влияния на мышление людей» (Курц, 2020. С. 97).

Перечислять имена экономистов, встречающихся в книге Курца, можно еще долго, но и так очевидно, что перед нами работа ученого, не чуждого гетеродоксии. Казалось бы, в этом нет ничего необычного, поскольку в последние годы, как отмечают специалисты, историки экономической мысли и гетеродоксальные экономисты все теснее смыкают свои ряды для совместной борьбы с якобы угрожающим существованию их предметных областей «голым (и безобразным) Императором [мейнстримом экономической теории]» (Roncaglia, D'Ippoliti, 2016. Р. 34). Исходя из этого, кто-то может подумать, что рецензируемая работа представляет собой своеобразный катехизис немейнстримной ИЭМ, в котором родоначальники «основного русла» представлены лжепророками, по чьей вине экономическая наука сбилась с истинного пути, а нынешние продолжатели их дела изображены в карикатурном образе жрецов ложного культа, распространяющих опасные заблуждения.

К счастью, Курц совсем не похож на других гетеродоксов, которым, по тактичному замечанию современных методологов, часто недостает знаний о текущем состоянии мейнстрима и не хватает дипломатичности для выстраивания диалога со своими коллегами из «основного русла» (подробнее см.: Thornton, 2015 P. 17). Автор демонстрирует прекрасную осведомленность о ситуации

в различных областях современной экономической науки и в завершающей главе книги предлагает читателям отправиться в путешествие по «избранным област[ям] экономической теории, в которых произошел существенный сдвиг после середины XX в.» (Курц, 2020. С. 268). При этом Курц не разделяет встречающееся среди историков экономической мысли представление, будто мейнстрим находится в кризисе, лучшие дни экономической науки остались в прошлом, а мейнстримные экономисты живут во «мраке своих собственных рассуждений», порожденных «рассмотрением реальности через искажающую призму формальных моделей» (Skidelsky, 2019. Р. XII).

Напротив, ученый подчеркивает, что одна из главных целей его книги — «проиллюстрировать тот факт, что предмет экономической науки жив и здоров» (Курц, 2020. С. 268). Для ее достижения автор призывает не предаваться бесплодной ностальгии по экономическим идеям прошлых эпох. Вместо этого Курц сравнивает историю экономической науки с вечно растущим древом знаний, на котором кажущиеся отмершими ветви то и дело начинают давать новые побеги (Курц, 2020. С. 18—19). Естественно, эти ростки «очень прочно уходят корнями в идеи и концепции, сформулированные давным-давно» (Курц, 2020. С. 268). В таком контексте вполне закономерной видится и другая миссия книги — разуверить читателей в «наивной мысли о том, что привилегия ныне живущих экономистов — формулировать только верные идеи» (Курц, 2020. С. 301).

Здесь следует также заметить, что Курц вслед за Смитом считает главным источником новых знаний рекомбинацию элементов старых идей (Кигх, 2012. Р. 107). Отсюда вытекает задача максимально непредвзято рассматривать ИЭМ. Иначе существует риск того, что современные экономисты вовремя не найдут на полках истории запылившийся концептуальный бриллиант. К сожалению, не все специалисты могут обойтись без деления (пусть и завуалированного) экономических воззрений на «плохие» и «хорошие». «Направление таких дискуссий [об ИЭМ и различиях в экономических теориях] обычно идет по линии рассуждений о том, какая... теория истинная, а какая ложная» (Dow, 2009. Р. 48).

Насколько хорошо Курц избегает подобных оценочных суждений? На наш взгляд, ему вполне успешно удается бороться с соблазном навесить отрицательный ярлык на какую-нибудь теорию прошлого и сохранять доброжелательный тон повествования на протяжении всей книги. Чтобы лучше понять, почему мы ставим это в заслугу ученому, следует напомнить, что Курц — один из крупнейших современных пост-сраффианцев (King, 2013), который, вероятно, должен быть солидарен со своим кумиром во многих оценках. Скажем, в скептическом отношении к творчеству Маршалла и представителей австрийской школы. Конечно, Курц не отказывает себе в удовольствии отметить восторженную реакцию некоторых видных экономистов на предпринятую Сраффой критику маржинализма в 1920—1930-е годы (Курц, 2020. С. 150-151). Но он не стремится упиваться лишь красотой критических аргументов итальянского экономиста, а использует их в качестве своеобразного пролога к следующим главам монографии (Курц, 2020. С. 152). Столь же беспристрастный взгляд Курц сохраняет и при анализе взглядов противников Сраффы из австрийского лагеря, а один из главных критиков великого итальянца — П. Самуэльсон — удостоился не только отдельного (весьма комплиментарного) раздела (Курц, 2020. С. 254-260), но и специальной благодарности в предисловии.

Великодушие автора к интеллектуальным оппонентам дополняется его тонким умением найти баланс между сухим изложением лишь аналитической

составляющей рассматриваемых теорий и избыточно детальным описанием контекста, в котором возникли эти концепции. Так, прочитав главу о Марксе, читатели смогут освежить знания о содержании теории прибавочной стоимости, насладиться элегантностью трактовки марксистских рассуждений о простом и расширенном воспроизводстве, а также узнать, какое влияние на умонастроения основоположников марксизма оказала стремительная индустриализация США во второй половине XIX в. (Курц, 2020. С. 82—101). Хотя в других главах Курц все-таки делает акцент на рассмотрении теоретической сути экономических воззрений прошлых лет, отметим, что его историографический стиль в сочетании с легкостью, с которой он распутывает самые сложные хитросплетения аналитических конструкций, заставляют дочитать книгу до конца.

Чтобы не лишать будущих читателей удовольствия самостоятельного чтения, мы не будем пересказывать содержание, а сосредоточимся на анализе основных моментов этой книги.

Главные герои Курца

В оглавлении читатели не увидят ничего, что заставило бы предпочесть эту книгу многим другим монографиям по ИЭМ. Перед их взором откроется достаточно стандартная историографическая панорама из двенадцати глав, охватывающая основные вехи развития ИЭМ, начиная с античности и заканчивая открытиями конца ХХ в. Критически настроенные читатели могут даже заподозрить профессора Курца в верхоглядстве, ведь «охватить все то, что произошло в экономической мысли до конца ХХ в.» (Курц, 2020. С. 17) на 312 страницах текста попросту невозможно. Впрочем, Курц не ставит перед собой задачу превзойти по глубине и широте исторического охвата авторов толстых фолиантов по ИЭМ. Его цель гораздо менее амбициозна, но ничуть не менее сложна. Курц хочет ознакомить читателей с важнейшими экономическими идеями минувших лет в максимально доступной форме, а также продемонстрировать «их применимость на практике, в экономической политике» (Курц, 2020. С. 21).

Такая постановка вопроса, очевидно, требует, чтобы автор не злоупотреблял оценкой открытий мастеров прошлого с высоты знаний современной экономической теории, по возможности обходился без сложных объяснений и не забывал помещать анализируемые концепции в соответствующий им исторический контекст. Удалось ли экономисту справиться с этими задачами и какие идеи из сокровищницы мировой экономической мысли кажутся ему наиболее значимыми?

Знакомство читателей с основными вехами развития ИЭМ Курц начинает с изложения воззрений Платона и Аристотеля. Пожалуй, наиболее любопытной особенностью этого краткого рассказа (Курц, 2020. С. 26—31) выступают параллели, которые проводит Курц между рассуждениями древнегреческих философов и современными экономическими концепциями. Подчеркнем, что здесь речь идет не об искусственном осовременивании размышлений древних мыслителей, а о стремлении продемонстрировать несостоятельность представлений, будто древние люди были недостаточно умны, а заслуживающие внимания идеи в области экономики начали появляться в лучшем случае в конце XVIII в. Так, Курц утверждает, что «почти синонимом» аристотелевского «естественного способа обогащения» является «термин satisficing, введенный Гербертом Саймоном», а принципы социальной солидарности, за которые сейчас ратует Дж. Стиглиц, мало отличаются

от идеи Аристотеля о необходимости воспроизводства рынком социального статуса участников обмена (Курц, 2020. С. 29, 31). Анализируя воззрения схоластов и меркантилистов, Курц не устает напоминать, что понять логику их экономического мышления невозможно без учета особенностей хозяйственных укладов, в рамках которых возникли эти учения.

Без отсылки к историческому контексту не обходится и вторая глава, в которой рассматривается специфика развития «"классической" экономической науки, возникшей в период Просвещения в Европе» (Курц, 2020. С. 40). Но эту главу в большей степени отличает не столько анализ деталей хозяйственной жизни, сколько последовательное раскрытие восьми базовых свойств, типичных, с точки зрения Курца, для «классического экономического мышления». За ограниченностью места мы не будем вдаваться в детали этих характеристик. Кроме того, на наш взгляд, этот обзор задумывался Курцем как своеобразная прелюдия к основному действию — критике многочисленных клише, сложившихся в отношении представителей классической школы.

В частности, из этой главы можно узнать, что Смит не был поборником «минимального государства», а «невидимую руку» приводит в движение отнюдь не только эгоистическое поведение людей (Курц, 2020. С. 58, 66). Рикардо предстает экономистом, верящим в прогресс и возможность «улучшить судьбу человечества» (Курц, 2020. С. 73). В довершение ко всему, как станет известно из четвертой главы, в противовес мнению многих Курц утверждает, что трудовую теорию ценности «на самом деле не поддерживал никто из классических авторов» (Курц, 2020. С. 124).

Критика клише продолжается и в третьей главе работы, посвященной Марксу и продолжателям его идей. В этом разделе Маркс лишен ореола гения, открывшего принципиально новую страницу в истории экономической науки. Но Курц далек и от того, чтобы солидаризироваться со снисходительной оценкой Самуэльсона: «С точки зрения чистой экономической теории Карла Маркса можно считать мелким пост-рикардианцем» (цит. по: Harcourt, 2012. Р. 85). Вместо этого Курц изображает Маркса-экономиста блестящим ученым, чьи идеи не всегда выдерживали проверку временем. К концу параграфа Курц окончательно расколдовывает Маркса, превращая его из покрывшейся патиной статуи в тонко рефлексирующего гуманиста, который, вероятно, счел бы «невыносимым свое превращение в некое подобие святого» и обрушился бы с гневной критикой на результаты социалистических экспериментов ХХ в. (Курц, 2020. С. 98).

Живыми людьми, а не надмирными умами выглядят и персонажи следующих двух глав книги, посвященных различным аспектам появления маржинализма и творчества завершающей фигуры маржиналистской революции — Маршалла. Например, благодаря умению Курца говорить просто о сложном, Вальрас из экономиста, написавшего, по словам Блауга, одну из самых трудных книг за всю историю экономической науки (Blaug, 1996. Р. 528), становится автором вполне доступных для понимания идей, к тому же не лишенных недостатков (Курц, 2020. С. 133—140). Вероятно, многим понравится, как изображен Маршалл, пытающийся — пусть и не всегда успешно — взять все лучшее из классической политической экономии и маржинализма (Курц, 2020. С. 141—152). Не меньше положительных чувств вызывает и страдавший от отсутствия признания при жизни немецкий протомаржиналист Г. Госсен, ставший, по мнению Курца, одним из провозвестников экономики счастья (Курц, 2020. С. 120).

Отметим, что гораздо более редкими героями обзорных трудов по ИЭМ остаются участники «Великого спора о системах», развернувшегося

в 1920—1930-е годы. Хотя, по-видимому, симпатии Курца в шестой главе находятся на стороне сторонников рыночного социализма, ни Мизес, ни Хайек не выглядят пустыми фантазерами, живущими в иллюзорном мире свободного рыночного капитализма. Они представлены честными учеными, которые непоколебимо верили в свои идеалы и последовательно отстаивали мысль о том, что «экономическая и политическая свобода связаны теснейшим образом» (Курц, 2020. С. 175). Так или иначе, с точки зрения Курца, ставить точку в споре о достоинствах/недостатках капитализма и социализма еще рано. Более того, как считает автор, экономический кризис 2007—2009 гг. «поставил перед нами новые вопросы об условиях, необходимых для существования более стабильного и справедливого мира» и, таким образом, запустил новый виток старой дискуссии о «способ[ах] скорректировать и усмирить» капитализм (Курц, 2020. С. 177).

Подобные рассуждения, за которыми, очевидно, просматривается скептическое отношение Курца к идеям об имманентно присущей свободному рынку эффективности, во многом объясняют, почему в следующей главе «Краткой истории...» рассматриваются «разнообразные попытки разных школ осмыслить какие-то иные рыночные формы, кроме совершенной конкуренции» (Курц, 2020. С. 179). Нетрудно догадаться, что автор-сраффианец обязательно упомянет здесь знаменитую статью Сраффы 1926 г., названную «вестником развития теории монополистической конкуренции» (Курц, 2020. С. 184). Гораздо реже к авторам, развивающим труды по монополистической и несовершенной конкуренции, причисляют Дж. Нэша и последователей Г. Саймона (Курц, 2020. С. 189—190).

Впрочем, нешаблонность мышления часто отличает почитателей таланта Шумпетера, к числу которых, без сомнения, относится Курц³. В книге только две главы, целиком посвященные рассказу о творчестве одного экономиста: восьмая глава посвящена Шумпетеру и девятая — Кейнсу. Однако если Кейнс для Курца остается лишь хорошим интерпретатором, не открывшим ничего принципиально нового и не совсем заслуженно (пусть и невольно) заслонившим собой Калецкого, то Шумпетер выступает подлинным новатором. «Многие идеи, содержащиеся в его [Кейнса] magnum opus, сами по себе не новы, но по-новому скомбинированы» (Курц, 2020. С. 206). Совсем иначе характеризуется Шумпетер. Прежде всего, австрийский ученый предстает настоящим революционером, разрушающим вальрасианский мир, населенный «скучны[ми] людьми равновесия» (Курц, 2020. С. 193). Шумпетер прославляет храбрых предпринимателей, не сгибающихся перед препятствиями и преодолевающих их при помощи своих творческих способностей и силы духа. Кульминацией становится превращение Шумпетера в пророка рыночной динамики и творческой мистерии, чья известность вышла далеко за пределы экономической науки (Курц, 2020. С. 202-203).

Такое толкование творчества Шумпетера со всей очевидностью указывает на небезразличие Курца к идеям цикличности и нестабильности экономики. Неудивительно, что в десятой главе, раскрывающей реакцию представителей различных направлений экономической мысли на учение Кейнса, Курц особый акцент делает на проблемах цикла и тренда. Любопытен его подход к ви́дению Самуэльсоном мультипликатора и акселератора как модели, идущей вразрез с маршаллианской традицией «непрерывности, принятой в значительной части экономического анализа» (Курц, 2020. С. 228).

³ Более того, Курц основал Центр Шумпетера в Граце.

Очевидно, что Курцу по душе посткейнсианские рассуждения о внутренней нестабильности экономики и отсутствии в ней точки покоя (Курц, 2020. С. 235—238). При этом в параграфе отсутствуют какие-либо намеки на противопоставление «хороших» посткейнсианцев и «плохих» неокейнсианцев. Курц не только не делает этого, но и пытается, напомнив о достаточно положительной реакции Кейнса на формализацию его идей Хиксом, смыть с последних нанесенное Дж. Робинсон клеймо «ублюдочных кейнсианцев» (Курц, 2020. С. 235). В частности, он старается отыскать точки пересечения между двумя лагерями последователей учения Кейнса, подозревающих друг друга в ереси. Например, из анализа интерпретации кривой Филлипса Самуэльсоном и Солоу вытекает, что в этой интерпретации содержатся посткейнсианские нотки, а именно вывод о том, что «в конечном счете деньги не нейтральны» (Курц, 2020. С. 240).

Этот примирительный тон сохраняется и при обсуждении монетаризма и новой классической экономики. Хотя Курц сомневается в оправданности нормативных выводов сторонников этих учений, но саму суть их идей передает максимально объективно. В отличие от других экономистов Курц не злорадствует по поводу того, как Великая рецессия опровергла бравурные заявления Р. Лукаса о решении экономической наукой проблемы предотвращения социально-экономических депрессий. Вместо этого он лишь тактично ставит под сомнение реалистичность моделей новых классиков, в которых отсутствуют социальные конфликты, люди обладают даром совершенного предвидения, а в неудовлетворительной работе экономики виновато исключительно государство (Курц, 2020. С. 244—247).

Хорошо замаскированный скепсис в отношении предпосылок об устойчивости рыночных систем проявляется и в одиннадцатой главе, где Курц сосредоточил свое внимание на анализе теорий общего равновесия и благосостояния. Это особенно ярко проявляется в оценке вклада в экономическую науку К. Эрроу. С одной стороны, Курц не без удовольствия цитирует М. Хеллвига, назвавшего предложенный Эрроу и Ж. Дебре вариант теории общего равновесия «провалившейся исследовательской программой» (Курц, 2020. С. 264). С другой — он всецело на стороне Эрроу, пишущего о «неопределенности, неполной и асимметричной информации, а также угрозе морального риска» (Курц, 2020. С. 266). Не вызывает у Курца отторжения и представление А. Сеном homo economicus в виде «рационального дурака» (Курц, 2020. С. 267—268)⁴.

Но каким же все-таки видится автору завтрашний день экономической науки? К сожалению, из заключительной двенадцатой главы понять его контуры сложно. Курц остается верен своему стилю и избегает каких-либо резких суждений, а также не делает опрометчивых прогнозов. Тем не менее концепции, рассматриваемые в этой главе, позволяют сделать определенные предположения о его видении перспектив экономической теории.

Судя по всему, Курцу хотелось бы, чтобы в экономических исследованиях усиливалась роль поведенческих и экспериментальных начал, позволяющих более реалистично прорисовать поведение человека. Большие надежды автор связывает и с эндогенной теорией экономического роста, а также с попытками рассматривать экономическое развитие в «духе Кейнса и Калецкого» (Курц, 2020. С. 284—286). По мысли ученого, эти подходы могут развеять иллюзии относительно существования единственно верного типа экономической политики, «который всегда и везде оказывает желательное воздействие»

 $^{^4}$ Подробнее о взглядах Сена см., например: Худокормов, 2011. С. 281-320.

(Курц, 2020. С. 287). Растущее число финансовых пузырей должно привести к замене гипотезы эффективных рынков более совершенными моделями (Курц, 2020. С. 299).

Отдельные «зацепки» по поводу того, каким Курцу мыслится экономическая теория недалекого будущего, разбросаны по многим разделам книги. Так, обсуждая итоги знаменитого *Methodenstreit*⁵, Курц приходит к примечательному выводу: сторонники Шмоллера в наши дни взяли реванш благодаря увлечению современных экономистов статистикой и эконометрикой. С точки зрения Курца, активное использование экономистами эконометрики «можно считать возрождением историзма в новом обличье». В подобных количественных исследованиях «экономическая теория больше не служит подспорьем для эконометрики... наоборот, это эконометрика указывает экономическому анализу на существующие зависимости между некоторыми из экономических величин» (Курц, 2020. С. 133).

Подобная оценка использования эконометрики указывает на еще одну важную задачу, которую на протяжении всей книги подспудно преследует автор. Вторя Шумпетеру, Курц пытается показать читателям, что, по сути, новые концепции и подходы — это старые знакомые, которые приходят на бал в причудливых маскарадных костюмах. Поэтому человек, знающий историю экономической мысли, будет лучше подготовлен к приходу возможных гостей.

Хорошим подспорьем при подготовке к их визиту, на наш взгляд, станет «Краткая история...», в которой читателей не развлекают остроумием критики учений прошлого и не пытаются агитировать в пользу своего ви́дения ИЭМ. Курц дает значительно больше: учит ориентироваться в богатстве экономических идей прошлого и, как следствие, распознавать за меняющейся формой их мало подверженное изменениям содержание. Другими словами, он учит тому, что экономические идеи никогда не умирают, а, переодеваясь в современные одеяния, рано или поздно обретают новую жизнь.

* * *

В заключение еще раз заметим, что историко-экономическая одиссея профессора Курца, бесспорно, удалась. Он успешно обходит основные методологические ловушки, в которые нередко попадают авторы, пытающиеся написать популярную книгу об ИЭМ. Природная деликатность в сочетании с уважением к альтернативной позиции, скорее всего, не позволяют даже критикам упрекнуть ученого в недомолвках и превратном толковании рассматриваемых теорий. Короче говоря, путешествовать вместе с Курцем по страницам ИЭМ и интересно, и приятно. При этом такое путешествие будет полезно не только новичкам, но и уже состоявшимся специалистам, для которых «Краткая история...» может стать своеобразным кратким справочником, позволяющим оперативно освежить в памяти отдельные историографические сюжеты.

Но означает ли сказанное, что книга лишена недостатков? Конечно, это не так. Немного переиначив Н. А. Некрасова, главный из них можно выразить следующим образом: в этой книге мыслям просторно, а словам

⁵ О плодотворности попыток использовать увеличительное стекло этого старого методологического спора для интерпретации проблем развития современной экономической науки подробнее см., например: Boldyrev, 2019.

тесно. Например, идеи нового институционализма явно заслуживают большего, нежели один большой абзац (Курц, 2020. С. 298—299). Если для американцев Курц специально адаптировал свою книгу, меньше рассказывая в ней «о темах, интересных только немецкоязычному читателю» (Курц, 2020. С. 14), то российские читатели лишены такой привилегии. Что, скажем, помешало такому блестящему знатоку марксизма и экономической мысли 1920-х годов, как Курц, сделать хотя бы две врезки в соответствующие разделы о вкладе авторов, связанных с Россией?

Наконец, автор не поясняет, откуда берутся экономические идеи. Без ответа на этот вопрос иногда кажется, что они лишь молчаливые свидетели, сменяющие друг друга в калейдоскопе перемен социально-экономической жизни. Явно не повредило бы в ряде случаев (например, в главе про маржиналистскую революцию) раскрыть интеллектуальный контекст, в котором возникали анализируемые концепции.

Высказывать пожелания относительно того, что нам хотелось бы увидеть в книге, можно и дальше. Однако после гипотетического удовлетворения Курцем этих чаяний книга вряд ли сможет называться «Краткой историей». Велика вероятность, что, увеличившись вширь, она оттолкнет читателей. Кроме того, превращение небольшой книги в громоздкий том чревато рассеиванием их внимания на многочисленные (пусть и весьма красочные) историографические детали. Таким образом, книга перестанет выполнять функцию нити Ариадны, позволяющей не заблудиться в лабиринтах ИЭМ.

Итоговую оценку успешности выполнения «Краткой историей...» роли лоцмана по экономической историографии, безусловно, должны дать читатели. От себя добавим лишь следующее. Перефразируя слова знаменитой рецензии Самуэльсона на «Общую теорию...» Кейнса (Samuelson, 1946. Р. 190), возьмем на себя смелость предположить, что человек, купивший эту книгу, положившись на репутацию автора, точно не пожалеет о потраченных деньгах. Ведь он получит бесценный доступ в противоречивый, но удивительно интересный мир истории экономической науки.

Список литературы / References

- Ананьин О. И. (2018). Метаморфозы теоретической экономики: от Ричарда Кантильона до Ричарда Талера // Экономическая теория: триумф или кризис? / Под ред. А. П. Заостровцева. СПб.: МЦСЭИ «Леонтьевский центр». С. 231—252. [Ananyin O. I. (2018). Metamorphoses of theoretical economics: From Richard Cantillon to Richard Thaler. In: A. P. Zaostrovtsev (ed.). Economic theory: Triumph or crisis? St. Petersburg: Leontief Centre, pp. 231—252. (In Russian).]
- Капелюшников Р. И. (2018). О современном состоянии экономической науки: полусоциологические наблюдения // Вопросы экономики. № 5. С. 110—128. [Kapeliushnikov R. I. (2018). On current state of economics: Subjective semi-sociological observations. *Voprosy Ekonomiki*, No. 5, pp. 110—128. (In Russian).] https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-5-110-128
- Курц Х. Д. (2020). Краткая история экономической мысли. М.: Изд-во Института Гайдара. [Kurz H. D. (2020). *Economic thought: A brief history*. Moscow: Gaidar Institute Publ. (In Russian).]
- Мальцев А. А. (2016). Методологический ландшафт истории экономических учений: новые историографические альтернативы и возможности // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. № 1. С. 44—63. [Maltsev A. A. (2016). Methodological landscape of the history of economic thought: New historiographical alternatives and possibilities. *The Moscow University Herald. Series 6. Economics*, No. 1, pp. 44—63. (In Russian).] https://doi.org/10.38050/01300105201613

- Мальцев А. А. (2020). Проблемы и перспективы развития истории экономической мысли: взгляд российских и зарубежных ученых // Вопросы экономики. № 9. С. 94—119. [Maltsev A. A. (2020). Whither history of economic thought: A perspective from Russian and international scholars. *Voprosy Ekonomiki*, No. 9, pp. 94—119. (In Russian).] https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-9-94-119
- Ронкалья А. (2018). Богатство идей: история экономической мысли. М.: Издательство Института Гайдара. [Roncaglia A. (2018). *The wealth of ideas: A history of economic thought.* Moscow: Gaidar Institute Publ. (In Russian).]
- Сандмо А. (2019). Экономика: история идей. М.: Издательство Института Гайдара. [Sandmo A. (2019). *Economics evolving: A history of economic thought*. Moscow: Gaidar Institute Publ. (In Russian).]
- Худокормов А. Г. (2011). Экономическая теория: Новейшие течения Запада. М.: Инфра-М. [Khudokormov A. G. (2011). Economic theory: Current trends in the West. Moscow: Infra-M. (In Russian).]
- Ashenfelter O. (2012). Economic history or history of economics? A review essay on Sylvia Nasar's grand pursuit: The story of economic genius. *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 1, pp. 96–102. https://doi.org/10.1257/jel.50.1.96
- Backhouse R. E., Cherrier B. (2017). The age of the applied economist: The transformation of economics since the 1970s. *History of Political Economy*, Vol. 49 (Supplement), pp. 1—33. https://doi.org/10.1215/00182702-4166239
- Blaug M. (1996). Economic theory in retrospect. Cambridge: Cambridge University Press. Blaug M. (2001). No history of ideas, please, we're economists. Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 1, pp. 145–164. https://doi.org/10.1257/jep.15.1.145
- Boettke P. (2019). Forgotten or neglected classics in economics that modern students should be reading. Econolib.org, December 5. https://www.econlib.org/forgotten-or-neglected-classics-in-economics-that-modern-students-should-be-reading/
- Boettke P. J., Coyne C. J., Leeson P. T. (2014). Earw(h)ig: I can't hear you because your ideas are old. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 38, No. 3, pp. 531–544. https://doi.org/10.1093/cje/bes075
- Boldyrev I. (2019). New wine into old wineskins? Methodenstreit, agency, and structure in the philosophy of experimental economics. In: T. Kawagoe, H. Takizawa (eds.). *Diversity of experimental methods in economics*. Singapore: Springer Nature, pp. 177—183. https://doi.org/10.1007/978-981-13-6065-7_9
- Brown V. (1993). Decanonizing discourses: Textual analysis and the history of economic thought. In: R. E. Backhouse, T. Dudley-Evans, W. Henderson (eds.). *Economics and language*. New York: Routledge, pp. 64–85.
- Dahms H. F. (1995). From creative action to the social rationalization of the economy: Joseph A. Schumpeter's social theory. *Sociological Theory*, Vol. 13, No. 1, pp. 1–13. https://doi.org/10.2307/202001
- Davis J. B. (2013). Mark Blaug on the historiography of economics. *Erasmus Journal for Philosophy and Economics*, Vol. 6, No. 3, pp. 44–63. https://doi.org/10.4337/9781783471232.00019
- Dow S. (2009). History of thought, methodology, and pluralism. In: J. Reardon (ed.). *The handbook of pluralist economics education*. Abingdon and New York: Routledge, pp. 43–55.
- Harcourt G. C. (2012). Paul Samuelson on Karl Marx: Were the sacrificed games of tennis worth it? In: G. C. Harcourt (ed.). The making of a post-Keynesian economist: Cambridge harvest. New York: Palgrave Macmillan, pp. 84-99.
- King J. E. (2013). Post-Keynesians and others. In: F. S. Lee, M. Lavoie (eds.). *In defense of post-Keynesian and heterodox economics: Responses to their critics.* Abingdon and New York: Routledge, pp. 1–18.
- Kuntz M. (2012). The postmodern assault on science. If all truths are equal, who cares what science has to say? *EMBO Reports*, Vol. 13, No. 10, pp. 886–889. https://doi.org/10.1038/embor.2012.130
- Kurz H. (2012). Innovation, knowledge and growth: Adam Smith, Schumpeter and the Moderns. Abingdonand New York: Routledge. https://doi.org/10.4324/ 9780203156834

- Marcuzzo M. C., Deleplace G., Paesani P. (2020). Introduction. In: M. C. Marcuzzo, G. Deleplace, P. Paesani (eds.). New perspectives on political economy and its history. Cham: Palgrave Macmillan, pp. 1—21. https://doi.org/10.1007/978-3-030-42925-6_1
- Matthews D. (2019). The radical plan to change how Harvard teaches economics, Vox.com, May 22. https://www.vox.com/the-highlight/2019/5/14/18520783/harvard-economics-chetty
- Roncaglia A., D'Ippoliti C. (2016). Heterodox economics and the history of economic thought. In: T.-E. Jo, Z. Todorova (eds.). *Advancing the frontiers of heterodox economics essays in honor of Frederic S. Lee.* Abingdon and New York: Routledge, pp. 21–39.
- Samuels W. J. (1998). Murray Rothbard's Austrian perspective on the history of economic thought. *Critical Review*, Vol. 12, No. 1–2, pp. 71–76. https://doi.org/10.1080/08913819808443485
- Samuelson P. (1946). Lord Keynes and the general theory. *Econometrica*, Vol. 14, No. 3, pp. 187–200. https://doi.org/10.2307/1905770
- Skidelsky R. (2019). Foreword. In: T. Gabellini, S. Gasperin, A. Moneta (eds.). *Economic crisis and economic thought: Alternative theoretical perspectives*. Abingdon and New York: Routledge, pp. XII—XIV.
- Thornton T. (2015). The changing face of mainstream economics? *Journal of Australian Political Economy*, No. 75, pp. 11–26.
- Thornton T. (2017). From economics to political economy: The problems, promises and solutions of pluralist economics. Abingdon: Routledge. https://doi.org/10.4324/9781315678740
- Tubaro P. (2010). History of economic thought. In: R. C. Free (ed.). 21st century economics: A reference handbook. Thousand Oakes: Sage Publications, Vol. 1, pp. 3–11. https://doi.org/10.4135/9781412979290.n1

New life of old ideas (On the book "Economic thought: A brief history" by Heinz D. Kurz)

Alexander A. Maltsev^{1,2,3,*}, Alexander G. Khudokormov¹

Authors affiliation: ¹ Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia); ² Institute of Economics, Ural Branch of the Russian Academy of Sciences (Ekaterinburg, Russia); ³ University of Picardie Jules Verne (Amiens, France). * Corresponding author, email: almalzev@mail.ru

The article discusses the main ideas of the book "Economic thought: A brief history" by the renowned historian of economics Heinz D. Kurz. Despite its brevity, the book covers a wide range of historiographical issues, ranging from Plato to E. F. Fama. One of the greatest virtues of the book is a productive balance between the analysis of economic ideas per se and consideration of the contexts which gave birth to one or another concept. The book is also remarkable for its generosity to intellectual opponents and its opposition towards considering the past theories in the light of modern economics. The book compares favorably with many other works in the history of economic thought because Professor Kurz successfully avoids splitting economic concepts into "good" and "bad" categories.

Keywords: history of economic thought, methodology of the history of economics, Heinz Kurz.

JEL: B00, Y30.

НАУЧНЫЕ СООБЩЕНИЯ

Финансирование науки в России и Германии: сопоставление подходов и результатов их применения

Л. И. Цедилин

Институт экономики РАН (Москва, Россия)

В статье проанализированы модели финансирования науки в России и Германии: описаны базовые принципы и главные причины различий. Российская модель унаследовала черты планово-распределительной системы, когда безусловным приоритетом было развитие военно-промышленного комплекса. Для нее характерны преобладание государственного финансирования исследований и незначительное участие бизнеса в инвестировании в НИОКР. В германской модели в структуре инвестиций доминирует предпринимательский сектор. Наука в Германии работает как эффективная отрасль, которая генерирует добавленную стоимость и вносит весомый вклад в создание ВВП. Различия подходов к финансированию непосредственно сказываются на показателях экспорта высокотехнологичной продукции — у Германии он выше в 20 раз. Сопоставление подходов и результатов их применения приводит к выводу о необходимости реформировать российскую модель финансирования с использованием принципов государственно-частного партнерства.

Ключевые слова: инновации, финансирование науки, расходы на НИОКР, военные технологии, зарплата научных сотрудников.

JEL: H52, L33, O3, O32, O52.

Уровень инновационно-технологического развития государства сегодня непосредственно коррелирует с общеэкономическим ростом, во многом определяя благосостояние населения. Страны, возглавляющие рейтинг инновационного развития, опережают другие и по производству ВВП на душу населения. В свою очередь уровень инновационного развития обеспечивается финансированием научных и исследовательских проектов — не только и даже не столько валовым объемом выделяемых на НИОКР средств, сколько используемыми моделями и подходами.

Россия и Германия входят в топ-10 стран по объему средств, выделяемых на науку. По данным ЮНЕСКО, трансформирующей показатели официальной

Цедилин Леонид Иванович (lcedilin@yandex.ru), к. э. н., в. н. с. Института экономики РАН.

статистики в соответствии с паритетом покупательной способности национальных валют, по масштабам финансирования науки в 2017 году первые места занимали США (476,5 млрд долл.), Китай (370,6 млрд долл.), Япония (170,5 млрд долл.) и Германия (109,8 млрд долл.). Россия занимала 10-е место (39,8 млрд долл.) — между Бразилией (42,1 млрд долл.) и Италией (29,6 млрд долл.)¹.

По доле расходов на науку в ВВП в 2018 г. лидировали Израиль (5,0%) и Южная Корея (4,24%), Германия занимала 7-е место (3,1%), Россия — 30-е (1,0%)². Согласно индексу Блумберга, который оценивает эффективность и интенсивность использования выделяемых на науку средств (Bloomberg Innovation Index)³, Россия значительно отстает от ведущих инновационных стран. Так, в 2020 г. Германия стала самой инновационной страной мира, оттеснив на 2-е место Южную Корею. Произошло это благодаря отличным результатам в сфере высоких технологий, патентной активности и большой доле производств с высокой добавленной стоимостью. Россия поднялась в рейтинге за год с 28-го на 27-е место.

Столь заметные различия в большой степени объясняются разными подходами к финансированию НИОКР. Если в России превалируют государственные инвестиции в науку и высока доля расходов на НИОКР военного назначения, то экономика Германии относится к развитым инновационным экономикам с доминированием «гражданских», частных (в основном корпоративных), инвестиций.

Расходы на НИОКР по видам собственности

Россия — безусловный лидер по критерию участия государства в общих расходах на НИОКР. В 2018 г. в РФ оно составило 67,0% (в 2010 г. — 70,3%), в Германии — 27,7% (в 2010 г. — 30,4%). К числу стран с наименьшим удельным весом государства в расходах на науку и исследования относятся Япония — 15,0% (2017 г.) и Китай — 19,8% (2017 г.). Из стран с высоким уровнем инновационного развития самая высокая доля государства в этих расходах в Италии — 35,2% (2016 г.) (ИСИЗ НИУ ВШЭ, 2019).

Соответственно, доля предпринимательского сектора в финансировании НИОКР в России наименьшая -29,5%, невелика и роль средств из иностранных источников -2,3%. Причем последний показатель заметно снизился по сравнению с 2010 г., тогда он составлял 3,5% (рис. 1).

В Германии доля предпринимательского сектора в 2017 г. составляла 66,2%, а доля иностранных средств -5,8% (3,9% в 2010 г.) (рис. 2).

Следует отметить, что приведенные выше данные не вполне сопоставимы. Под средствами предпринимательского сектора понимаются ассигнования частных фирм, компаний смешанной формы собственности, а также крупных государственных корпораций. Но на долю последних

 $^{^1\,}https://\,how much.net/articles/research-development-spending-by-country$

 $^{^2\,\}rm https://knoema.ru/atlas/topics/Исследования-и-разработки/Затраты-на-НИОКР/Расходы-на-НИОКР-в-percent-к-ВВП$

³ Индекс ранжирует страны на основе данных МВФ, Всемирного банка и других подобных институтов по семи характеристикам: расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) от общего ВВП; производительность (ВВП в отношении к числу работников и количеству отработанных часов); технологические возможности (производство добавленной стоимости, взятое в процентах от ВВП); распространенность высокотехнологичных публичных компаний; эффективность высшего образования; количество исследователей на один миллион жителей; количество выданных патентов в процентах от мирового объема. См.: http://global-finances.ru/bloomberg-innovation-index-2020

Удельный вес источников финансирования НИОКР в России в 2017 г. по видам собственности (в %)



Источник: построено автором по данным ИСИЗ НИУ ВШЭ (2019).

Puc. 1

Удельный вес источников финансирования НИОКР Германии в 2017 г. по видам собственности (в %)



Источник: построено автором по данным ИСИЗ НИУ ВШЭ (2019).

Puc. 2

в России приходилось в 2017 г. около 6% общего объема финансирования науки и исследований в России (60,7 млрд из 1019,15 млрд руб.). И эти расходы могут быть отнесены к статье «средства государства». Доля собственно частного предпринимательского сектора в России незначительна и в 2017 г. составила около 14% общих российских расходов на науку (Гохберг и др., 2019. С. 95). Но если рассматривать финансирование НИОКР российскими госкорпорациями как инвестиции предпринимательского сектора, то в целом по его объемам Германия превосходит Россию в 6,5 раза, а доли государственных ассигнований на науку обеих стран примерно равны (соотношение 1:1,14 в пользу Германии)⁴.

Структура расходов по сферам и направлениям НИОКР

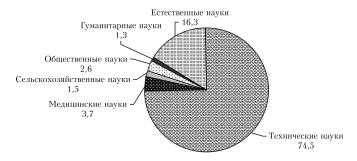
Наиболее существенные расхождения в структуре расходов на НИОКР по направлениям исследований в России и Германии наблюдаются в части соотношения затрат на военные и гражданские цели. В Германии затраты на нужды

⁴ По данным за 2017 г. Рассчитано автором с учетом ППС.

армии заложены в статье «инвестиционные расходы» (*Investive Ausgaben*) бюджета Бундесвера; они составили в 2020 г. 10,56 млрд евро — 23,4% общей суммы расходов на оборону (45,2 млрд евро)⁵. Если допустить, что затраты на НИОКР составляют около половины этой суммы, то можно считать, что расходы Германии на военные НИОКР уступают расходам на гражданские цели примерно в 20 раз. Российская статистика валовых расходов на НИОКР отражает все инвестиции в науку, в том числе и военные. При этом вложения в гражданскую науку в 2019 г. составили менее половины общей суммы 1019,2 млрд руб. (2019 г.) — 416,3 млрд руб., или 41% (Гохберг и др., 2019. С. 19, 84). Таким образом, ассигнования на гражданскую науку Германии превышают аналогичные российские номинально примерно в 17 раз, а с учетом ППС — в 8 раз.

К сожалению, из-за отсутствия сопоставимой статистики не представляется возможным сравнить структуру расходов на НИОКР по видам хозяйственной деятельности. Сопоставить можно лишь внутренние текущие затраты по областям науки, с одной оговоркой: российские данные отражают все расходы, а германские — только государственные (рис. 3—4).

Структура затрат на НИОКР в России по областям науки в 2017 г. (в %)



Источник: построено автором по данным: Гохберг и др., 2019. С. 108.

Puc. 3

Структура затрат на НИОКР в Германии по областям науки в 2018 г. (в %)



Источник: построено автором по данным Statistisches Bundesamt (https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bildung-Forschung-Kultur/_Grafik/_Interaktiv/forschung-entwicklung-staatssektor.html).

Puc. 4

 $^{^5\,}https://www.bmvg.de/de/themen/verteidigungshaushalt$

Государственные средства, выделяемые в Германии на научные исследования и разработки, распределяются более равномерно, более рационально по отраслям знаний, чем в России. На общественные, гуманитарные и аграрные отрасли знаний в ФРГ в общей сложности приходится около 18% против 5,7% их доли в общем бюджете НИОКР России. Асимметрично высокая доля расходов на технические разработки в российском бюджете объясняется доминированием затрат на военные цели. При этом ввиду недоступности соответствующих данных трудно судить о том, насколько эти расходы действительно связаны с наукой.

В Германии, как и в России, государственное финансирование производится в рамках государственных программ, поскольку концентрация усилий на избранных направлениях дает возможность в более отдаленном будущем выйти на передовые рубежи в соответствующих областях. В ФРГ этой задаче служит утвержденная в 2006 г. и продленная в 2014 г. до 2020 г. «Стратегия Германии в сфере высоких технологий» (ВМВГ, 2014). Она предполагает разностороннюю поддержку научных исследований и инноваций в области ключевых высоких технологий. Причем в рамках этой долгосрочной программы государство финансирует НИОКР как в университетах и НИИ, так и в сфере бизнеса. Главная цель — превратить Германию в наиболее привлекательную для проведения исследований и разработок страну.

Структура научной деятельности: академии наук, университеты, исследовательские центры, фонды

Структуры, подобные Российской академии наук (для которых характерно финансирование из госбюджета, а также выплата высоких надбавок за академические звания и занимаемые должности), сохранились в некоторых бывших советских республиках, ставших независимыми государствами. Российская академия наук — самая крупная из оставшихся госбюджетных организаций такого рода. Однако, будучи, по сути, системообразующей институцией, объединяющей значительную, если не большую часть научно-исследовательских учреждений страны, она не является главным реципиентом средств, предоставляемых в РФ на НИОКР. В 2021 г. непосредственно Академии наук выделят 4,2 млрд руб. — на проведение экспертиз, а не научных исследований. Научноисследовательским институтам Академии наук средства направляются из бюджета Министерства науки и высшего образования, который составит в 2021 г. 169,5 млрд руб. 6 В общей сложности на РАН и ее институты выделят, по нашим подсчетам, менее 20% средств, предназначенных для финансирования НИОКР.

Сведения о бюджете исследовательских центров и вузов в статистике Росстата не отражаются. В СМИ встречаются лишь отрывочные данные, не позволяющие делать однозначные выводы. Так, известно, что выручка резидентов Фонда «Сколково» в 2018 г. составила 92 млрд руб. А, например, размер субсидий из федерального бюджета этому фонду в 2013—2015 гг. составил 58,1 млрд руб. В Наибольшее бюджетное финансирование на проведе-

⁶ https://www.rbc.ru/newspaper/2020/10/06/5f7b372b9a7947fe8e8d644f

⁷ https://tass.ru/ekonomika/6519544

⁸ https://www.tadviser.ru/a/478978

ние фундаментальных исследований в 2019 г. получил НИЦ «Курчатовский институт» — 2,1 млрд руб. из 4,2 млрд, выделенных на фундаментальные исследования в $\rm PAH^9$.

Проведение научных исследований в Германии структурировано иначе, на иных принципах осуществляется и финансирование: главными донорами для науки выступают бизнес (72,1 млрд евро в 2018 г.) и вузы (18,4 млрд евро), государство занимает третье место (14,2 млрд евро)¹⁰ (рис. 5). Причем средства государства распределяются между научными учреждениями более равномерно и прозрачно, чем в России. В 2018 г. основными получателями государственных средств в Германии стали¹¹:

- центры Общества Гельмгольца (Helmholtz- $Zentren^{12}$) 4391 млн евро;
- институты Общества Макса Планка (*Max-Planck-Gesellschaft*) 1993 млн;
- институты Общества Фраунгофера (Fraunhofer-Gesellschaft) 2562 млн;
 - Сообщество Лейбница (Leibniz-Gemeinschaft) 1567 млн;
 - публичные библиотеки, архивы, информационные центры 62 млн;
 - научные музеи 407 млн;
 - исследовательские институты при вузах 753 млн евро.

Внутренние расходы на НИОКР Германии по секторам в 2018 г. (в %)



Источник: построено автором по данным Statistisches Bundesamt (https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bildung-Forschung-Kultur/Forschung-Entwicklung/Tabellen/forschung-entwicklung-sektoren.html).

Puc. 5

Довольно высока доля средств из иностранных источников, привлекаемых для финансирования научных исследований в Германии. На них в 2016 г. приходилось 5,8% общего объема инвестиций на науку и исследования в стране. По этому показателю, отражающему вовлеченность в международное научное «разделение труда» и уровень авторитета национальной науки, Германия занимает место в топ-6. Выше доля иностранных источников в Великобритании — 15,6% (2016 г.), в Канаде — 10,9, Италии — 9,8,

⁹ https://www.ng.ru/news/645261.html

 $^{^{10}}$ Statistisches Bundesamt. https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bildung-Forschung-Kultur/Forschung-Entwicklung/Tabellen/forschung-entwicklung-sektoren. html

¹¹ Statistisches Bundesamt. https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bildung-Forschung-Kultur/Forschung-Entwicklung/Tabellen/oeffentlich-gefoerderteeinrichtungen.html

¹² Общество Гельмгольца объединяет 18 крупных исследовательских учреждений.

Франции — 7,2 и США — 6,2% (ИСИЗ НИУ ВШЭ, 2019). В России доля иностранных источников в общем объеме инвестиций в НИОКР в 2018 г. составила 2,3%, примерно в 6,5 раза меньше, чем в Германии¹³.

В ФРГ важную роль в деле поддержки инноваций и исследований играют научно-исследовательские фонды, которые можно считать, вероятно, самыми надежными институтами, успешно справляющимися со своими функциями на протяжении десятилетий. К числу наиболее крупных и известных относятся Исследовательский фонд немецкого народа (Studienstiftung des deutschen Volkes), Фонд германской экономики им. Клауса Мурманна (Stiftung der deutschen Wirtschaft Klaus Murmann), Фонд Александра Гумбольдта (Alexander von Humboldt Fundation), Фонд Фольксваген (Volkswagen Stiftung), Фонд промышленных исследований (Stiftung Industrieforschung), Фонд Роберта Боша (Robert Bosch Stiftung). Примечательно, что фонды Фольксвагена и Роберта Боша, носящие имена крупнейших национальных компаний, финансируют исследования, не связанные с корпоративными интересами «материнских» структур.

В Германии существует общественная организация, одно из названий которой — Германская академия наук. Это «Леопольдина» — Германская академия естествоиспытателей (Deutsche Akademie der Naturforscher Leopoldina; Deutsche Akademie der Wissenschaften), существующая с 1652 г. Академия находится под патронатом президента ФРГ, является некоммерческой организацией и финансируется федеральным правительством и правительством земли Саксонии-Анхальт, где расположена. Научным партнером Российской академии наук выступает не она, а Немецкое исследовательское общество (Deutsche Forschungsgesellschaft), при посредничестве которого обеспечиваются академические научные контакты, реализуются совместные проекты.

На территории Восточной Германии в 1946—1991 гг. действовала Академия наук ГДР, по существу, аналог АН СССР, но по структуре организация науки в ГДР отличалась от существовавшей в ФРГ. В системе АН ГДР на момент ее роспуска функционировало 59 НИИ и трудились около 22 тыс. человек (ИСИЗ НИУ ВШЭ, 2019). Из сотрудников обществоведческих институтов практически никто не смог трудоустроиться по прежней специальности. Работники предпенсионного и пенсионного возрастов получили пенсионное содержание, существенно превосходившее по покупательной способности их заработок в Академии наук ГДР. Остальные получили возможность для переобучения и переквалификации. После роспуска академии научная жизнь в Восточной Германии продолжилась в университетах и исследовательских центрах, аналогичных западным структурам. В настоящее время затраты на исследования и разработки вузов и госструктур в новых федеральных землях почти вдвое превышают соответствующий показатель по экономике Германии в целом¹⁴.

Заработная плата занятых в научной деятельности сотрудников

Численность персонала, занятого исследованиями и разработками, в России и Германии практически одинакова: в России 707,9 тыс. человек (2017)

¹³ Расчеты автора с учетом ППС.

¹⁴ https://www.academics.de/ratgeber/forschung-und-entwicklung-deutschland

(Гохберг и др., 2019. С. 16), в Германии - 707,7 тыс. (2018)¹⁵. В общей численности населения доля занятых в этой сфере в ФРГ примерно в 1,5 раза больше, чем в России.

Уровень заработной платы ученых в России на сегодняшний день непривлекателен для молодых людей. В среднем в 2000-е годы она соответствовала средней заработной плате по стране и лишь в 2010-е годы стала расти с опережением (см. таблицу).

Таблица Среднемесячная заработная плата персонала, занятого в научно-исследовательской сфере РФ (руб.)

Показатель	2000	2005	2010	2013	2014	2015	2016	2017
Среднемесячная заработная плата	2322,9	8672,0	25 043,5	35 618,8	39 549,3	41 511,8	43 539,5	48 833,6
в % к заработной плате по экономике в целом	104,5	101,4	119,5	119,6	121,7	122,0	118,5	124,7

Источник: Гохберг и др., 2019. С. 111.

Как показывает практика статистических сопоставлений, показатель средней заработной платы в России не всегда дает представление о заработке большей части соответствующей категории работников, более того, его часто нельзя считать репрезентативным и в отношении заработной платы медианной части занятых в соответствующей сфере. Это правило относится и к сфере исследований и разработок. В России на долю работников с учеными степенями в сфере НИОКР приходится менее трети всех занятых: 21,5% на сотрудников со степенью кандидата наук и 7,2% — доктора наук; 71,3% занятых не имеют ученой степени. Если допустить, что наличие ученой степени предполагает более высокую квалификацию, то логично предположить, что категория сотрудников с ученой степенью должна иметь именно в сфере науки заработок выше среднего. Статистических данных о зарплате «остепененных» сотрудников нет (система оплаты труда в научных учреждениях, особенно в части так называемых «надбавок», транспарентностью не отличается). Однако на основе данных расчетных листков, предоставляемых бухгалтерией НИИ сотрудникам, можно установить, что средний заработок ведущего научного сотрудника, кандидата экономических наук, работающего в институте РАН, составляет около 30 тыс. руб. в месяц (по состоянию на апрель 2020 г. без вычета налогов). Примерно такую же ставку заработной платы имеет доцент/кандидат наук, работающий преподавателем вуза. Эта ставка уступает приведенному выше показателю среднемесячной заработной платы в научно-исследовательской сфере в 1,6 раза. Иными словами, заработки научных сотрудников с ученой степенью в России существенно ниже усредненных показателей по оплате труда в сфере НИОКР.

Специфика оплаты труда российских научных кадров особенно ярко проявляется при сопоставлении с уровнем заработной платы соответствующей категории работников, занятых в сфере исследований и разработок в Германии. Средняя начальная зарплата в сфере исследований в Германии

 $^{^{15}}$ Statistisches Bundesamt. https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bildung-Forschung-Kultur/Forschung-Entwicklung/_inhalt.html;jsessionid=B21317C0EC5BEB7 ABA999AB05582203D.internet8732

составляет 38,3 тыс. евро в год16 (3,2 тыс. евро в месяц) при средней зарплате в Германии 28,0 тыс. евро в год¹⁷, то есть превышает среднюю примерно в 1,4 раза (в России превышение в 1,2 раза). Но заработок доцента в Германии составляет 63,4 тыс. евро в год (5,3 тыс. евро в месяц), а аспиранта -26,4 тыс. евро в год (2,2) тыс. евро в месяц)¹⁸. Соответственно, зарплата доцента в Германии выше средней начальной зарплаты в исследовательской сфере в 1,8 раза, а в России заработок доцента примерно во столько же раз ниже среднего заработка в сфере НИОКР. В пересчете по курсу 1 евро = 70 руб. средняя зарплата работника НИОКР в России меньше средней зарплаты начинающего исследователя в Германии в 4,6 раза, а ставка ведущего научного сотрудника/доцента, кандидата наук меньше зарплаты доцента в Германии в 12,4 раза. Можно предположить, что квалификация доцента/доктора наук (степени, соответствующей российской ученой степени кандидата наук) в Германии выше квалификации доцента в России, но разрыв более чем в десять раз? Ставка ведущего научного сотрудника в России в размере 30 тыс. руб., или 428 евро по приведенному выше курсу пересчета, не имеет сопоставимого аналога в Германии, она примерно в 1,2-1,3 раза ниже социального пособия, выплачиваемого безработному мигранту.

Если разница в средних зарплатах в исследовательской сфере на порядок меньше разницы в зарплатах большей части научных сотрудников, то логично будет предположить, что в России есть категория персонала научно-исследовательских учреждений, зарплата которого вполне сопоставима по уровню с зарплатой их германских коллег. К этой категории относятся сотрудники администрации российских НИИ и вузов, но прежде всего их руководители. После публикации на сайте ФАНО данных о среднегодовых (задекларированных) доходах директоров НИИ тема их зарплат активно обсуждалась в соцсетях и на интернет-форумах: была вычислена средняя директорская зарплата, она составила 222 тыс. руб., что превышает среднюю зарплату научных сотрудников институтов в 8—10 раз. Вышеприведенные сопоставления зарплат в России и Германии подводят примерно к аналогичным выводам и схожим цифрам.

В Германии немыслимы подобные разрывы в должностных окладах руководителя и подчиненных, тем более в сфере исследований и разработок. Руководители исследовательских коллективов, конечно же, получают за выполнение административных функций надбавку, которая исчисляется десятками процентов, но не может кратно превышать ставки персонала.

Одно из слабых мест в инновационной политике Германии — относительная нехватка молодых специалистов, готовых трудиться в сфере исследований и разработок. С одной стороны, как и нехватка квалифицированных кадров вообще, это объясняется негативными демографическими тенденциями — доля трудоспособного населения в Германии неуклонно сокращается. А с другой стороны, специальности ученого и исследователя не всегда достаточно престижны, если речь идет о материальном вознаграждении. В бизнесе, например, при сопоставимых интеллектуальных трудозатратах молодые люди зарабатывают больше. ФРГ не входит в число лидеров по удельному весу обучающихся в аспирантуре иностранцев: 11,2% (15-е место в Европе). В Швейцарии в 2013 г. иностранцы составляли почти половину общей численности аспирантов, во Франции, Норвегии и Великобритании — более 30% (Романова, 2015).

 $^{^{16}\,}https://www.absolventa.de/karriereguide/arbeitsentgelt/einstiegsgehalt$

¹⁷ https://dezona.ru/germany/socium/professii-i-zarplaty.htm

¹⁸ https://www.lohnanalyse.de/loehne.html

Германия старается не отстать в глобальной конкуренции на рынках труда молодых исследователей. На сайтах, информирующих выпускников вузов об условиях оплаты труда в разных сферах и отраслях, указанный уровень начальной зарплаты по научно-исследовательским специальностям, как правило, не ниже заработка в других секторах¹⁹.

Пенсионное обеспечение научных работников в России и Германии подчиняется общим законодательным нормам. Но в России это означает, что научные работники не относятся к привилегированной категории по условиям выхода на пенсию и ее размерам в отличие, например, от сотрудников спецслужб, военнослужащих или государственных чиновников высокого уровня. Соответственно, доцент/кандидат наук по достижению пенсионного возраста (который наступает значительно позже, чем у военнослужащего) вправе рассчитывать на пенсию, несколько уступающую, например, пенсии лейтенанта, командира взвода. А поскольку с указанной выше месячной зарплаты доцент много «отложить на старость» не сможет, ему приходится как можно дольше сохранять свое место в НИИ или вузе. Проблема старения кадров в российской науке лишь усугубляется.

Размер пенсии в Германии для всех категорий граждан зависит от уровня базовой ставки заработной платы, трудового стажа и величины страховых отчислений. В настоящее время при среднем уровне зарплаты 2,4 тыс. евро в месяц средний размер пенсии в ФРГ составляет около 1,5 тыс. евро в месяц 20 . Исходя из этого, можно предположить, что средняя пенсия научного сотрудника/доцента составит 3,4-3,5 тыс. евро.

Выводы

Сопоставление моделей финансирования не позволяет сделать однозначные выводы относительно преимуществ той или другой, поскольку цели они ставят разные. Если российская модель обеспечивает в первую очередь усиление обороноспособности страны, а также укрепление и повышение престижа государства в отдельных областях, связанных с ВПК (космическая техника, ядерная физика), то финансирование науки в Германии нацелено на получение коммерческого эффекта (инвестиции бизнеса) и завоевание новых позиций в мировой науке (государственное финансирование). Наука в Германии работает как эффективная отрасль, которая генерирует добавленную стоимость и вносит весомый вклад в создание ВВП. Соответственно, ввиду разной направленности подходов сложно говорить об их совместимости. Но это обстоятельство не отменяет возможности и даже необходимости двигаться в сторону модели с преимущественно прагматическими установками и принципами функционирования. Германская система финансирования исследований и разработок, несомненно, в большей мере соответствует требованию превратить науку в непосредственную производительную силу.

В последние годы удельный вес НИОКР в создании ВВП России снижается. Вклад высокотехнологичных и наукоемких отраслей в 2018 г. составил 21,3% против 21,6% в 2016 и 2017 гг. Согласно указам президента, он должен был составить $25,6\%^{21}$. Технологическое отставание напрямую

 $^{^{19}\,}https://www.absolventa.de/karriereguide/arbeitsentgelt/einstiegsgehalt$

²⁰ https://www.mystipendium.de/geld/durchschnittsrente

²¹ https://www.rbc.ru/economics/06/02/2019/5c598ccb9a7947731eea7477

обусловливает отставание в области производительности труда. В России производительность самая низкая среди стран ОЭСР и в 2017 г. составила 26,5 долл. в час (самый высокий показатель в Люксембурге — 99 долл./час и Германии — 72,2 долл./час)²².

Россия остается нетто-импортером продукции высокого технологического уровня. По данным Росстата, объем поступлений от экспорта высоких технологий составил 1181,2 млн долл., а объем выплат по их импорту — 3305,2 млн долл., то есть импорт технологий в 3 раза превышает экспорт (Гохберг и др., 2019. С. 25). По данным Всемирного банка²³, российский экспорт высокотехнологичной продукции, фундамент которого у России образует экспорт вооружений, в 2018 г. составил 10 183,0 млн долл. Однако Россия по этому показателю уступила многим странам ЕС, в том числе Польше (22 236,8 млн долл.) и Венгрии (18 033,5 млн долл.), которые не экспортируют оружие. Рекордсменом по объему экспорта продукции высоких технологий стала Германия (209 610,2 млн долл. — в 20 раз больше, чем в РФ), опередившая США (156 365,5 млн долл.). Поставки за рубеж российского вооружения и оборонной техники совершенно справедливо считаются экспортом высокотехнологичной продукции. Но их стоимостной объем не позволяет сократить отставание по высокотехнологичному экспорту от других стран, специализирующихся в основном на выпуске продукции гражданского назначения. К тому же довольно сложно судить об экономической эффективности российского оборонного экспорта, поскольку неизвестны приведенные затраты, требуемые для производства поставляемой военной продукции.

Есть основания считать применяемую в России модель финансирования научных исследований и разработок значительно менее эффективной по сравнению с моделью, практикуемой в большинстве развитых стран, в том числе в Германии. Российская модель позволяет решать задачу укрепления обороноспособности государства и, возможно, содействует поддержанию ее репутации как страны, способной решать сложные технические проблемы глобальной значимости, например освоение космоса. Но она мало способствует практическому использованию знаний в интересах гражданских отраслей, в том числе решению важной задачи - сократить зависимость экономики от сырьевого экспорта. Но трудно ожидать от этой модели того, для чего она не предназначена, поскольку преобладающим остается государственное финансирование НИОКР. Частный бизнес ориентируется на гражданские нужды и запросы потребителей и инвестирует в разработки, которые действительно могут быть ими востребованы и которые можно выгодно продать. Государство в случае преимущественно некоммерческого подхода к финансированию науки неминуемо демонстрирует свои слабости, если речь идет об увеличении вклада науки в создание ВВП и даже о самоокупаемости вложений. В данном случае вполне можно говорить о провале государства и триумфе рынка.

Показательно, что эксперты из Германии считают отсутствие конструктивного диалога между инновативными предпринимателями и государством одной из системных слабостей российской экономики и отмечают недостаточную ориентацию сектора НИОКР на потребности рынка и слишком малые масштабы частного сектора инвестиций (Knüttel, 2013). Кроме того, к структурным проблемам российской экономики относят неэффективное использование человеческого капитала с его огромным незадействованным потенциалом, чем обусловлены слабые по сравнению с передовыми странами

 $^{^{22}\,}https://www.rbc.ru/economics/05/02/2019/5c5872889a794725eb8d815e$

²³ https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.CD

позиции сектора НИОКР. При этом, в частности, указывается на низкие стандарты преподавания и низкую зарплату преподавателей (Kolev, 2016).

В целом сопоставление двух описанных подходов позволяет сделать следующие выводы относительно возможных направлений совершенствования российской системы финансирования НИОКР.

- 1. Проводимые в РФ за бюджетный счет научные исследования нуждаются в тщательном анализе и экспертизе, поскольку на средства, выделяемые на науку, организуются проекты, которые не соответствуют общепринятым понятиям о научной работе. На наш взгляд, во избежание подобных двусмысленностей целесообразно все НИОКР военного назначения осуществлять за счет бюджета Министерства обороны, увеличив этот бюджет на соответствующую сумму. Иными словами, предлагается разделить финансирование оборонных и гражданских сфер исследований, как это имеет место, в частности, в Германии. Понятно, что в результате объем средств, отпускаемых на науку, при нынешней структуре финансирования сократится более чем вдвое, но это найдет отражение лишь в статистике, реальные инвестиции в науку останутся прежними. Однако статистика будет лучше отражать реальное положение дел, более чем вдвое возрастет доля участия частного бизнеса в финансировании науки.
- 2. Отсутствие заинтересованности отечественного бизнеса в финансировании отечественных исследований и разработок объясняется просто: российский бизнес не усматривает выгоды в таких затратных, с длительным сроком окупаемости вложениях, если существует возможность приобрести готовые инновационные решения за рубежом. К тому же значительно большую, чем от внедрения своих разработок, прибыль крупный бизнес может извлечь за счет использования природных ресурсов.

Государство в состоянии с помощью, например, кредитно-налоговых мер подталкивать бизнес к проведению научных исследований, а также побуждать к созданию и содержанию научно-исследовательских фондов. Конкретные методы и подходы можно позаимствовать из практики других стран, например ФРГ. Особого внимания, на наш взгляд, заслуживает опыт федеральных и земельных властей Германии по преобразованию научно-исследовательского ландшафта бывшей ГДР. Этот опыт ценен прежде всего благодаря тому, что в новых федеральных землях открываются возможности в области прикладных исследований и разработок не столько для крупных компаний, сколько для малых и средних предприятий.

- 3. В интересах государства поддерживать и поощрять развитие международных научных контактов, особенно участие российских исследователей и ученых в международных проектах. Подключение российских исследовательских коллективов на самой первой стадии инновационных технологических и производственных цепочек обеспечивает возможность дальнейшего участия в создании и реализации высокотехнологичной продукции.
- 4. Одной из важнейших задач государственной политики в сфере НИОКР должна стать поддержка инициатив и усилий бизнеса, прежде всего госкомпаний, в деле более технологичной, а также более экологичной добычи сырья и углубления степени его переработки. Это относится и к производимой в России аграрной продукции. Данное направление развития отечественных НИОКР рекомендуют и зарубежные эксперты. Так, Х. Балзер и Д. Асконас (Балзер, Асконас, 2018) считают, что одним из решений проблемы сырьевой зависимости экономики России может быть использование передовых технологий в секторе природных ресурсов, это направление научно-технической политики должно стать приоритетным.

5. Разделение финансирования военных и гражданских НИОКР может способствовать решению проблемы стимулирования научных сотрудников уже хотя бы потому, что в сфере гражданской науки их останется меньше половины нынешнего общего числа занятых в сфере исследований и разработок. Система стимулирования и материальной заинтересованности научных сотрудников нуждается в радикальном пересмотре. Причем в первую очередь должен быть ликвидирован разрыв в зарплатах начальников и подчиненных, которого раньше не было. Исполнение административных функций не должно оцениваться на порядок выше научной работы. Соответственно исполнение административно-хозяйственных функций в НИИ и вузах не должно оплачиваться лучше, чем создание научных разработок. Что касается уровня окладов научных работников (и размеров их пенсионного обеспечения), то его следовало бы поднять хотя бы до разряда заработков сотрудников соответствующего статуса силовых ведомств. Существующая в настоящее время иерархия зарплатных доходов может трактоваться как поощрение занятия военным делом при одновременно откровенной дискриминации гражданских научно-преподавательских

В целом можно констатировать, что используемая в настоящее время в России модель финансирования науки нуждается в безотлагательном реформировании. Основным содержанием реформы должна стать замена прежней распределительной системы, во многом сложившейся еще в советский период, конкурентным финансированием с применением методов и подходов частногосударственного партнерства.

Список литературы / References

- ИСИЗ НИУ ВШЭ (2019). Источники финансирования исследований и разработок: 2018 // Наука. Технологии. Инновации. 28 ноября. М.: Институт статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ. [ISSEK HSE (2019). The sources of research and development funding: 2018. Science, Technology And Innovations Series, November 28. Moscow: HSE Institute for Statistical Studies and Economics of Knowledge. (In Russain).]
- Гохберг Л. М. и др. (2019). Индикаторы науки. Стат. сб. М.: НИУ ВШЭ. [Gokhberg L. M. et al. (2019). Science and technology indicators in the Russian Federation: 2019: Data book. Moscow: HSE. (In Russain).]
- Романова Е. В. (2015). Научно-технологическая и инновационная политика ФРГ // Современная Германия: экономика и политика / Под общ. ред. В. Б. Белова. М.: ИЭ РАН; Весь мир. С. 244—261. [Romanova E. V. (2015). Innovation, science and technology policy in Germany. In: V. B. Belov (ed.). *Modern Germany: Economy and politics*. Moscow: IE RAS; Ves Mir, pp. 244—261. (In Russain).]
- Балзер X., Асконас Д. (2018). Инновации в России и Китае. Сравнение // Телескоп: Интернет-дайджест. Вып. 1. С. 30—46. [Balzer H., Askonas J. (2018). Innovation in Russia and China compared. *Teleskop: Internet Digest*, Iss. 1, pp. 30—46. (In Russain).] https://inecon.org/docs/2018/Telescop_2018_1.pdf
- Knüttel M. (2013). Innovationsprozesse in Russland Aktueller Stand und Entwicklungsmöglichkeiten. Hamburg: Diplomica Verlag.
- Kolev G. (2016). Strukturelle Schwächen der russischen Wirtschaft. *IW-Report*, No. 3/2016. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft (IW).
- BMBF (2014). Die neue Hightech-Strategy Innovationen für Deutschland. Berlin: Bundesministerium für Bildung und Forschung.

Funding of science: A comparison of approaches and outcomes in Russia and Germany

Leonid I. Tsedilin

Author affiliation: Institute of Economics, Russian Academy of Sciences (Moscow, Russia). Email: lcedilin@vandex.ru

Russia and Germany use fundamentally different models of science funding. Russian government has inherited planning and distribution system's principles in this sphere, when the development of the military-industrial complex was an absolute priority. The modern Russian model of R&D financing is also characterized by the predominance of the state research funding and insignificant business participation in R&D investment. The German model of science financing with the predominance of the business sector in the structure of investment in science shows more significant results and contributes more to the transformation of science into a real productive force. These fundamental differences directly affect the export performance of high-tech products (in Germany it is 20 times higher). The comparison of approaches to R&D financing and the results of their application lead to the conclusion that it is necessary to reform the Russian model of financing usage.

Keywords: innovation and technology, financing of science, R&D expenditure, military technology, salary of research staff.

JEL: H52, L33, O3, O32, O52.

Технический редактор, компьютерная верстка — Т. Скрыпник Корректор — Л. Пущаева

Учредители: НП «Редакция журнала "Вопросы экономики"»; Институт экономики РАН. Издатель: НП «Редакция журнала "Вопросы экономики"». Журнал зарегистрирован в Госкомитете РФ по печати, рег. № 018423 от 15.01.1999. Адрес издателя и редакции: 119606, Москва, просп. Вернадского, д. 84. Тел./факс: (499) 956-01-43. E-mail: mail@vopreco.ru

Индекс журнала в каталоге «Подписные издания» Почты России — П6302. Цена свободная.

Подписано в печать 04.02.2021. Формат $70 \times 108^{\,1}/_{16}$. Бумага офсетная. Печать офсетная. Усл. печ. л. 14,00. Уч.-изд. л. 12,4. Тираж 640 экз.

Отпечатано в АО «Красная Звезда». Адрес: 125284, Москва, Хорошевское шоссе, д. 38. Тел.: (495) 941-34-72, (495) 941-28-62. www.redstarph.ru. Заказ № 0060-2021.

Перепечатка материалов из журнала «Вопросы экономики» только по согласованию с редакцией. Редакция не имеет возможности вступать с читателями в переписку. © НП «Вопросы экономики», 2021.