

Вопросы ЭКОНОМИКИ™

www.vopreco.ru

В НОМЕРЕ :

**Как действует процентный канал
денежно-кредитной политики**

**Почему люди не желают становиться
«финансово грамотными»?**

**Проблемы и перспективы развития
истории экономической мысли**

**Д. И. Менделеев о внешней торговле
и «правильном протекционизме»**

9

2 0 2 0

ВСЕРОССИЙСКОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ

Вопросы[™] ЭКОНОМИКИ

ОРДЕНА ТРУДОВОГО КРАСНОГО ЗНАМЕНИ
ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ЖУРНАЛ
ВЫХОДИТ С 1929 г.

сентябрь 9 2020

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

September

9

2020

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

© 2020 NP “Voprosy Ekonomiki”. All rights reserved.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

- С. Р. Моисеев** — «Черный ящик» процентного канала денежно-кредитной политики 5
- С. А. Власов, А. А. Синяков** — Эффективность государственных инвестиций и выводы для денежно-кредитной политики в России 22

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

- Т. В. Теплова, Т. В. Соколова, А. Фазано, В. А. Родина** — Детерминанты доходности российских ПИФов акций и облигаций: активные инвестиционные стратегии и комиссии..... 40
- В. Ю. Мишина, Л. И. Хомякова** — Дедолларизация и расчеты в национальных валютах: евразийский и латиноамериканский опыт..... 61

-
- Д. В. Кислицын** — Программы повышения финансовой грамотности и финансовое поведение: почему люди не становятся «финансово грамотными»? 80

ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

- А. А. Мальцев** — Проблемы и перспективы развития истории экономической мысли: взгляд российских и зарубежных ученых 94
- Т. Н. Белова** — «Заветные мысли» Д. И. Менделеева о внешней торговле и «правильном протекционизме» 120

РАЗМЫШЛЕНИЯ НАД КНИГОЙ

- М. П. Афанасьев, Н. Н. Шаш** — Экономические реформы в России: новый французский взгляд (*О книге J. Vercueil «L'Economie politique de la Russie: 1918–2018»*)..... 140

-
- Russian Journal of Economics 157
- Мобильное приложение «Вопросы экономики»..... 158
- Льготная подписка на журнал «Вопросы экономики» 159



CONTENTS

MONETARY POLICY

- S. R. Moiseev** — The “black box” of the interest rate channel of monetary policy..... 5
- S. A. Vlasov, A. A. Sinyakov** — Public investment efficiency and monetary policy consequences: The case of investment ratio enhancing policy in Russia.... 22

FINANCIAL ECONOMICS

- T. V. Teplova, T. V. Sokolova, A. Fasano, V. A. Rodina** — Determinants of return rates of Russian equity and bond mutual funds: Active investment strategies and commissions 40
- V. Y. Mishina, L. I. Khomyakova** — Dedollarization and settlements in national currencies: Eurasian and Latin American experience 61

-
- D. V. Kislitsyn** — Financial literacy training programs and financial behaviour: Why people do not become “financially literate”? 80

HISTORY OF ECONOMIC THOUGHT

- A. A. Maltsev** — Whither history of economic thought:
A perspective from Russian and international scholars..... 94
- T. N. Belova** — D. I. Mendeleev’s “cherished thoughts” on foreign trade and “proper protectionism”..... 120

REFLECTIONS ON THE BOOK

- M. P. Afanasiev, N. N. Shash** — Economic reforms in Russia: A new French look (*On the book by J. Vercueil “L’Economie politique de la Russie: 1918–2018”*)..... 140

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

«Черный ящик» процентного канала денежно-кредитной политики

С. Р. Моисеев

Центральный банк Российской Федерации (Москва, Россия)

В экономической литературе считается, что для поддержания ценовой стабильности и сбалансированного экономического роста центральные банки управляют долгосрочными процентными ставками по кредитам посредством краткосрочной процентной ставки денежного рынка. Однако о процентном канале денежно-кредитной политики макроэкономическая теория говорит крайне скупо. В общих чертах он обеспечивает изменения через премию за срочность и ожидания на рынке государственных ценных бумаг. В большинстве прикладных исследований экономисты только наблюдают конечную реакцию ставок по кредитам для нефинансового сектора. Традиционно считается, что процентный канал требует развитого финансового сектора. В ряде случаев, в частности при нулевых ставках или в малой открытой экономике, зависящей от валютного курса, процентный канал работает слабо. Тем не менее его эффективность может поддерживаться и без развитых финансовых рынков. Ответ связан с ценообразованием на банковские кредиты.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, процентная ставка, центральный банк, эффект переноса процентных ставок.

JEL: E43, E52, E58.

Процентный канал денежно-кредитной политики

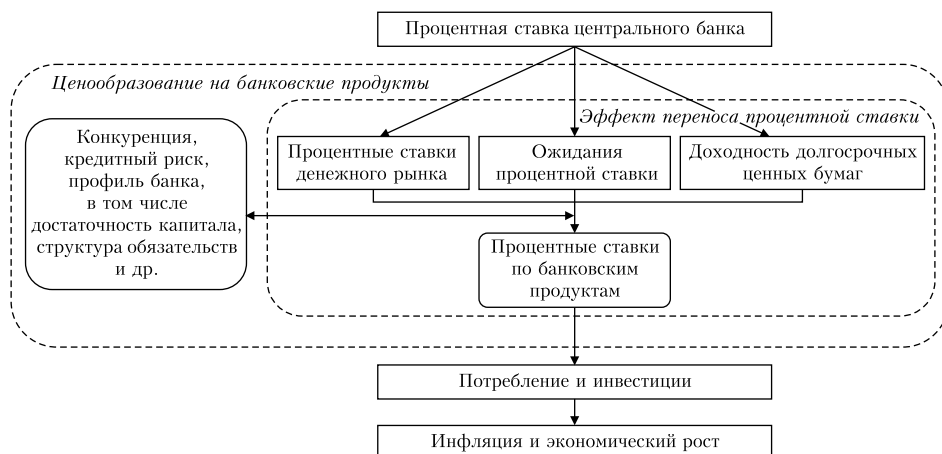
В экономической литературе принято считать, что в условиях инфляционного таргетирования центральный банк (ЦБ) оказывает влияние на совокупный спрос, управляя краткосрочной процентной ставкой. Канал процентной ставки признается главным в денежно-кредитной трансмиссии. То же самое заявляет Банк России в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики»: «Денежно-кредитная политика влияет на динамику цен не сразу, а со

Моисеев Сергей Рустамович (msr@mail.cbr.ru), д. э. н., советник первого заместителя Председателя Банка России.

временем, через длинную цепочку взаимосвязей — трансмиссионный механизм. Основным каналом этого воздействия являются процентные ставки... значимы также канал инфляционных ожиданий, кредитный и валютный каналы. Другие каналы трансмиссионного механизма, выделяемые в экономической литературе (балансовый канал, канал благосостояния, канал принятия риска, канал денежных потоков), тоже играют определенную роль в функционировании трансмиссионного механизма, но менее значимы» (Банк России, 2019. С. 10, 89).

Понятие процентного канала, или канала процентной ставки (interest rate channel), возникло и развивалось в русле традиционной кейнсианской теории. В его основе лежат условия финансирования инвестиционной и потребительской активности, а также номинальные жесткости. Канал процентной ставки основан на предположении, что решения ЦБ оказывают непосредственное влияние на ставки денежного рынка и опосредованное — на ставки по банковским кредитам и депозитам (рис. 1). Снижение денежными властями краткосрочной номинальной процентной ставки ведет к уменьшению долгосрочных номинальных ставок. Инвесторы демонстрируют арбитражное поведение, продавая краткосрочные и покупая долгосрочные финансовые инструменты, в результате сокращается премия за срочность. В краткосрочном периоде цены и зарплаты не успевают отреагировать на смягчение денежно-кредитных условий. Фирмы, обнаружив, что реальная стоимость их займов по всем срокам уменьшилась, могут позволить себе увеличить инвестиционные расходы. Аналогично, домохозяйства повышают спрос на ипотеку, автомобили и другие товары длительного пользования. На завершающей стадии работы процентного канала совокупный выпуск продукции и занятость растут. По мере догоняющего роста цен и зарплат импульс первоначальных изменений, заданный ЦБ, постепенно исчезает. Это объясняет, почему ЦБ может оказывать только кратковременное воздействие на экономику — в долгосрочной

Процентный канал денежно-кредитной политики



Источник: Deutsche Bundesbank, 2019. Р. 44.

Рис. 1

перспективе денежно-кредитная политика (ДКП) нейтральна к переменным реального сектора. Описанный в общих чертах канал процентной ставки лежит в основе учебной кейнсианской модели $IS-LM$, а также более поздних новых кейнсианских моделей.

Эффективность процентного канала зависит от того, в каком масштабе и с каким лагом изменение ставки ЦБ отражается на ставках по кредитам и депозитам. Из-за асимметрии информации, конкуренции и несовершенств финансового рынка эффект ставки ЦБ неполный. На него влияют разнообразные макро- и микроэкономические условия. В основе модели процентного канала несколько допущений, которые можно назвать предварительными условиями его эффективности.

Во-первых, ЦБ должен контролировать краткосрочную ставку денежного рынка на срок от овернайт до двух недель. Он устанавливает верхнюю и нижнюю границы процентного коридора, которые ограничивают ее колебания. Операции постоянного действия позволяют ЦБ не допустить выход ставки за границы коридора, в то время как операции на открытом рынке помогают сглаживать колебания ставки внутри коридора.

Во-вторых, долларизация активов и обязательств экономических агентов должна быть минимальной. В противном случае управление ставкой ведет к сдвигам между активами и обязательствами в разных валютах. В условиях высокой долларизации ЦБ вынужден поддерживать положительный процентный дифференциал между внутренним и внешним рынками.

В-третьих, процентный канал эффективен в относительно закрытой экономике, на которую не влияют торговые потоки и движение капитала. В малой открытой экономике, зависящей от внешних обстоятельств, ЦБ лучше стабилизирует макроэкономические условия по каналу валютного курса. Так, выступая на конференции в 2019 г., председатель Национального банка Швейцарии Т. Джордан отметил: «Для нас этот так называемый “канал процентных ставок” не имеет первостепенного значения. Эффект валютного курса решающий для Швейцарии как небольшой открытой экономики» (Jordan, 2019; перевод мой. — С. М.).

В-четвертых, финансовый рынок должен быть достаточно ликвидным и глубоким, чтобы транслировать изменение краткосрочной ставки денежного рынка в долгосрочную ставку рынка капитала. Экономике нужно располагать зрелым облигационным рынком или здоровым и крупным банковским сектором. При незначительных масштабах местного финансового сектора или большом объеме импорта финансовых услуг она будет нечувствительна к ставке ЦБ.

В-пятых, правительство должно быть нейтральным к процентным расходам нефинансового сектора. Другими словами, властям не следует субсидировать или иным образом покрывать процентные расходы корпораций или домохозяйств при смене фазы делового цикла. В противном случае решения денежных властей по ставке будут компенсироваться противоположными решениями фискальных властей.

В-шестых, налогово-бюджетная политика не должна стремиться полностью и перманентно компенсировать номинальные жесткости. Если правительство систематически и в полном объеме индексирует зарплаты,

пенсии, пособия и другие социальные выплаты, то оно не только делает устойчивыми инфляционные ожидания, но и устраняет жесткость, которая необходима для управления реальной ставкой. После индексации ценовой уровень каждый раз повышается, что сводит на нет усилия ЦБ по поддержанию долгосрочной ценовой стабильности.

Степень и скорость запаздывания реакции ставок банков и рынков капитала на изменение ставки ЦБ служат количественными оценками эффективности ДКП. Они также отражают способность ЦБ влиять на деловую активность и поддерживать ценовую стабильность. Идентификация процентного канала помогает анализировать принимаемые меры и оценивать их макроэкономические эффекты. Таким образом, денежные власти очень заинтересованы в анализе характеристик и факторов процентного канала.

Хотя в экономической литературе идея процентного канала получила широкое распространение, механизм его работы по-прежнему представляет собой «черный ящик» ДКП. Из большинства исследований нельзя получить ответ, каким образом краткосрочная ставка оказывает столь значимое воздействие на финансовые рынки. Например, автор знаменитого правила денежно-кредитной политики, Дж. Тейлор из Стэнфордского университета, сухо пишет об арбитражном условии: «Модель ожиданий временной структуры объясняет, почему изменения в номинальных краткосрочных процентных ставках могут влиять на номинальные долгосрочные процентные ставки. С учетом временной жесткости цен на товары и услуги более низкие краткосрочные ставки понизят реальную долгосрочную ставку, по крайней мере на время» (Taylor, 1995. P. 18; перевод мой. — С. М.). Подробности описания работы процентного канала в экономической литературе остаются нераскрытыми, что привело к высокой степени абстракции макроэкономических моделей ДКП.

От Хикса до Бернанке

«Виновником» высокой степени абстрагирования стал Дж. Хикс, преподававший во второй половине 1930-х годов в Кембриджском университете. Его модель $IS-LM$, ставшая хотя и не универсальной, но широко распространенной, превратилась в удобный синопсис кейнсианской теории. Первоначально она предназначалась для презентации на собрании Эконометрического общества в Оксфорде в 1936 г. через восемь месяцев после публикации «Общей теории занятости, процента и денег» Дж. М. Кейнса. Впервые модель была опубликована в работе «Господин Кейнс и классики» от 1937 г., где Хикс предпринял попытку описать идеи Кейнса языком математики.

В своих воспоминаниях Хикс писал спустя четыре десятилетия (Hicks, 1980. P. 142; перевод мой. — С. М.): «У Кейнса было два параметра — Y (доход, измеряемый в зарплате) и r (процентная ставка). Он сделал инвестиции зависящими от r , а сбережения — от Y ; так что для каждого значения r существует значение Y , которое сохраняет сбережения, равные инвестициям — избыточный спрос

на товарном рынке будет равен нулю. Это дало соотношение между r и Y , которое я выразил как „ IS -кривая“. Спрос на деньги зависел от Y (спрос на транзакции) и от r (спрос на ликвидность). Таким образом, для любого заданного денежного предложения (измеряемого в зарплате) должна существовать связь между r и Y , которая будет сохранять денежный рынок в равновесии. *Не нужно было беспокоиться о рынке займов, поскольку по аналогии с Вальрасом казалось, что если оба рынка находятся в равновесии, третий тоже должен уравновешиваться.* Так что я пришел к выводу, что пересечение кривых IS и LM определяет равновесие системы в целом». В последующем Хикс получил премию по экономике памяти А. Нобеля «за новаторский вклад в теорию общего равновесия и теорию благосостояния», а его первая кейнсианская модель стала «прабабушкой» современных моделей центральных банков, применяемых для макроэкономического анализа и прогнозирования.

Первые монетаристы признавали, что в кейнсианской модели процентная ставка играет главную роль в денежно-кредитной трансмиссии. Однако с учетом денежных агрегатов ее эффективность оспаривалась. Апологеты монетаризма А. Мелцер из Университета Карнеги—Меллона и К. Бруннер из Университета Рочестера с 1968 по 1976 г. развивали собственное понимание денежно-кредитной трансмиссии. В модели Мелцера—Бруннера номинальные цены и зарплаты не просто жесткие, они выступают результатом несовершенной информации, которой располагают экономические агенты, не знающие об источниках и продолжительности шоков, а также о том, как они распространяются по децентрализованным рынкам товаров, труда и капитала. Монетаристская модель денежно-кредитной трансмиссии предполагала постепенную, но неизбежную корректировку множества относительных цен на децентрализованных рынках. Это коренным образом отличало модель Мелцера—Бруннера от популярных кейнсианских моделей, ориентированных исключительно на роль краткосрочных ставок (Beckworth, 2019. P. 48).

В статье «Денежный, кредитный и (другие) трансмиссионные процессы: монетаристская перспектива» Мелцер отмечал (Meltzer, 1995. P. 51–52; перевод мой. — С. М.): «Для экономиста-монетариста подобный взгляд на трансмиссию крайне ограниченный и технический. Денежно-кредитный импульс, изменяющий номинальные и реальные денежные остатки, создает больше, чем просто изменение одной краткосрочной процентной ставки или стоимости заимствований. Денежно-кредитные импульсы влияют на фактические и ожидаемые цены на внутренние и иностранные активы... финансовых посредников, временную структуру процентных ставок, привлечение займов и выдачу кредитов, валютные курсы... Использование единственной краткосрочной процентной ставки... является плохой метафорой классической реакции относительных цен на денежно-кредитный импульс и последующий возврат к равновесию, который восстанавливает нейтральность [денег]».

Идеи Мелцера—Бруннера оказались востребованными в период глобального финансового кризиса 2007–2009 гг., когда центральные банки попали в «ловушку ликвидности» и краткосрочная ставка уже не играла той значимой роли, которую ей приписывала кейнсианская мо-

дель. Денежные власти были вынуждены переключить внимание с денежного рынка на рынок корпоративного и ипотечного долга, а также на долгосрочные ставки. В 2015 г. на конференции Национального банка Швейцарии в честь 100-летия со дня рождения Бруннера Мелцер высказался об эффектах количественного смягчения. Политика ФРС США, полагал он, прямо свидетельствует в пользу модели Мелцера—Бруннера, где краткосрочная ставка не играет особой роли (Meltzer, 2015).

По мере роста популярности кейнсианской теории было утрачено понимание причин такой значимости краткосрочной ставки. Считается, что решение о повышении ставки по правилу Тейлора в условиях затратного или запаздывающего пересмотра цен и зарплат ведет к увеличению реальной процентной ставки. Ее рост вынуждает домохозяйства ограничивать потребительские расходы, что выражается в сдвиге *IS*-кривой. Сокращение выпуска продукции через кривую Филлипса оказывает давление на инфляцию, которая постепенно снижается после первоначального шока ДКП. Схожее описание можно найти у большинства авторов, труды которых по денежно-кредитной трансмиссии, написанные в 1990-е годы, стали каноническими, включая главу ФРС США в 2006—2014 гг. Б. Бернанке и его соавтора М. Гертлера из Нью-Йоркского университета, Тейлора из Стэнфордского университета и Ф. Мишкина из Колумбийского университета, входившего в руководство ФРС США в 2006—2008 гг. (Ireland, 2008). Соединение ожиданий и кейнсианской модели породило новый класс моделей — новые кейнсианские. При этом механизм влияния краткосрочной ставки на долгосрочную, а также на потребительские расходы и инвестиционные решения в них по-прежнему отсутствовал, превращая процентный канал в «черный ящик» ДКП.

В первом десятилетии XXI в. преобладающим классом моделей оказалась модель динамического стохастического общего равновесия (DSGE) с жесткими ценами. Разработанная в духе кейнсианской теории, она стала «рабочей лошадкой» в денежно-кредитном анализе. В 2010-е годы ее популярность резко выросла как в научных кругах, так и среди центральных банков. Из исходного набора, состоящего из уравнения Эйлера, новой кейнсианской кривой Филлипса и правила ДКП Тейлора, она превратилась в модель с эндогенным капиталом в духе теории реального делового цикла. Ее современная версия включает ряд различных номинальных жесткостей и рыночных несовершенств, издержки восстановления равновесия и другие компоненты, необходимые для приближения модели к экономическим реалиям. Базовая кейнсианская модель из трех уравнений по-прежнему используется как учебная, а также для иллюстрации оптимальной ДКП. Ее расширенную версию, часто называемую моделью DSGE среднего масштаба, ЦБ применяют для макроэкономического анализа и прогнозирования.

Проблемы прикладного использования DSGE дали повод некоторым экономистам утверждать, что в действительности трансмиссионный механизм ДКП через канал реальной процентной ставки в новых кейнсианских моделях не работает (Rupert, Šustek, 2019). Вывод критиков основан на том, что реальная ставка в трансмиссии не играет структурной роли, а выполняет лишь функцию наблюдаемой переменной. Инфляция зависит от текущего и ожидаемого будущего

шока ДКП, в то время как выпуск продукции определяется новой кейнсианской кривой Филлипса. Параметризация DSGE осуществляется с целью подгонки модели под экономические реалии. Снижение выпуска продукции и инфляции в ответ на шок ДКП может происходить в условиях увеличивающейся, снижающейся или неизменной ожидаемой реальной процентной ставки — выбор зависит от параметризации шока. Например, номинальная ставка может снижаться в ответ на повышение ставки ЦБ, если рестриктивная политика носит перманентный характер. Такая, на первый взгляд, парадоксальная реакция модели связана со снижением инфляционных ожиданий. Модель безоговорочно отдает победу ЦБ, поэтому, как правило, вне зависимости от краткосрочных решений, долгосрочная ставка вместе с ожиданиями снижается (Rupert, Šustek, 2019).

Выводы, которые можно сделать из критического анализа DSGE, несут противоположный характер, но оба справедливы¹. Либо канал реальной ставки действительно существует, но новая кейнсианская модель не может правильно описать его и вводит исследователя в заблуждение. Либо DSGE выступает полезным аналитическим инструментом, а экономистам необходимо переосмыслить природу процентного канала. Как мы убедимся далее, оба вывода верны. И DSGE «подкручивается» для достижения логически предсказуемого результата, и теория не содержит окончательного ответа на вопрос, почему краткосрочная ставка определяет поведение дальнего сегмента кривой процентных ставок.

Гипотеза временной структуры процентных ставок

Упомянутая экономистами *гипотеза ожиданий временной структуры ставок* восходит к идее И. Фишера из Йельского университета, формализованной немецким экономистом Ф. Лутцем в период работы в Принстонском университете (Lutz, 1940). Гипотеза основана на том, что у экономического агента отсутствуют арбитражные возможности. Она описывает агента, нейтрального к риску, который максимизирует прибыль. Для него безразличны срок размещения инвестиций и характер актива. В таких условиях долгосрочная процентная ставка должна быть равна среднему от текущих краткосрочных ставок и ожидаемых краткосрочных ставок в будущем. В противном случае возникает возможность арбитража: привлекать долгосрочный дешевый кредит для инвестирования в высокодоходный краткосрочный инструмент или, напротив, финансировать вложения в долгосрочный актив с повышенной ставкой за счет дешевого краткосрочного займа.

В современной финансовой математике при отсутствии арбитража во времени и между рынками долгосрочная ставка может быть рассчитана в результате многократного инвестирования по (ожидаемой)

¹ Отметим, что логика DSGE становится правильной, если в нее вводятся так называемые «издержки пересмотра инвестиций» (investment adjustment cost), которые отражают задержку принятия инвестиционных решений или негибкость запланированной структуры инвестиций в условиях шоков. Гипотеза издержек пересмотра инвестиций позволяет подстроить модельную реакцию инвестиций и реальной процентной ставки на решения по ДКП (см.: Brault, Khan, 2019).

краткосрочной ставке. Процентные доходы от инвестирования по долгосрочной ставке или многократного инвестирования по краткосрочной должны быть равны, независимо от выбранной стратегии (Bernhardtsen, 2011. Р. 2–3). В отсутствие арбитража форма кривой доходности иллюстрирует ожидания агентов в отношении изменения ставки. Таким образом, в гипотезе временной структуры заложено несколько модельных допущений: финансовый актив гомогенный и торгуемый, высоколиквидный, доступный и идеально замещаемый по всем срокам погашения. Экономический агент, в свою очередь, индифферентен к риску, действует рационально, учитывает всю доступную информацию и способен предвидеть будущие ставки. На практике ценообразование на долгосрочные активы имеет более сложную природу. Гипотеза временной структуры сохраняется и служит отправной точкой при оценке требуемой доходности от вложений. Однако, помимо нее, в составе долгосрочной ставки учитываются многочисленные премии: за низкую ликвидность; за срочность, отражающая неопределенность будущей кривой доходности; за более высокий кредитный риск.

Ожидания и восприятие неопределенности: недостающие «звенья эволюции»?

Одно из решений проблемы «черного ящика» — включить в трансмиссионный анализ ожидания. Причиной влияния ЦБ на средние и долгосрочные ставки может быть *асимметрия информации* между денежными властями и экономическими агентами. Считается, что ЦБ располагает более широкой информацией о макроэкономических условиях и состоянии финансового сектора, например, потому что он имеет доступ к дезагрегированной статистике платежного баланса, надзорной отчетности, проводит микроэкономические исследования ценообразования на товары и услуги и т. д. Его решения по изменению краткосрочной ставки служат информационным сигналом, содержащим сведения о наиболее вероятном макроэкономическом сценарии. В ответ на такой сигнал экономические агенты пересматривают свои ожидания, инвестиционные и потребительские решения. Если бы экономические агенты полностью доверяли анализу и «пророческой» способности денежных властей, то они отказались бы от своих прогнозов в пользу оценок будущего со стороны ЦБ.

Коммуникационная политика ЦБ усиливает сигнальный эффект. Денежные власти коммуницируют с рынком различными способами, включая выступления, официальные отчеты, пресс-релизы, брифинги, публикацию исследовательских работ. За последнюю четверть века число каналов коммуникации выросло на порядок и включило социальные сети: Facebook или Twitter, а также видеохостинг YouTube, которые более ориентированы на молодую аудиторию. Раскрытие ЦБ информации о принятом решении приводит к изменениям цен на финансовые активы и сдвигам в срочной структуре процентных ставок.

Одно из обоснований недостающего «звена эволюции» — механизма влияния краткосрочной ставки на дальние отрезки кривой процент-

ных ставок — найдено в революции *рациональных ожиданий*, произведенной Р. Лукасом вместе с К. Симсом и Т. Сарджентом в середине 1970-х годов. В моделях с рациональными ожиданиями и гибкими ценами активная денежно-кредитная политика способна стабилизировать реальный выпуск продукции, только если ЦБ располагает дополнительной макроэкономической информацией о состоянии экономики. Завершающую точку в оценке роли асимметричной информации поставили К. и Д. Ромеры из Калифорнийского университета в Беркли. На примере ФРС США они показали, что коммуникация центрального банка влияет на долгосрочные ожидания участников финансового рынка (Romer, Romer, 2000). Их открытие получило название «*информационный эффект*» Ромеров и способствовало целенаправленному повышению транспарентности ДКП в развитых странах.

Альтернативным пропущенным «звеном эволюции» считается *гипотеза о влиянии ЦБ на премию за срочность по долговым обязательствам*. Снижение краткосрочной ставки может заставить инвесторов переключиться на долгосрочные облигации, доходность которых снижается под влиянием падающей премии за срочность. Движущей силой этой премии выступает класс портфельных инвесторов, ориентированных на доход. Именно они реагируют на краткосрочную ставку, пересматривают свои облигационные портфели, что ведет к снижению реальных долгосрочных ставок, прежде всего по государственным ценным бумагам. Падение доходности на рынке госдолга вынуждает инвесторов менять состав своего портфеля в пользу корпоративных бумаг, что способствует распространению процентного шока по рынку долговых обязательств в целом. Эффект премии за срочность был обнаружен и подтвержден С. Гилкристом из Нью-Йоркского университета, Д. Лопес-Салидо и Э. Закрайшеком из ФРС США (Gilchrist et al., 2014), а также С. Хансоном и Дж. Штейном из Гарвардского университета (Hanson, Stein, 2015). В наибольшей степени он проявляется в условиях низких ставок, когда коммуникационная политика ЦБ становится самодостаточным каналом ДКП. В нормальных условиях премия за срочность меняет наклон кривой процентных ставок, а при сверхнизких ставках кривая приобретает более плоскую форму.

Последнюю версию «пропущенного звена» предложили С. Хансен из Имперского колледжа Лондона, М. Макмахон из Оксфордского университета и М. Тонг из Банка Англии в 2020 г. Они полагают, что канал влияния ЦБ на долгосрочные ставки основан на информировании экономических агентов о риске и степени неопределенности будущих макроэкономических условий, что вызывает изменение долгосрочной премии. Предложенный ими *канал неопределенности коммуникации* работает не за счет долгосрочных ожиданий, а благодаря изменению воспринимаемой дисперсии будущих условий. Коммуникация о степени неопределенности, например в виде сценарных прогнозов, веерных диаграмм, стресс-тестов, не оказывает влияния на экономику в краткосрочном периоде, однако она важна для долгосрочных решений: чем более отдален период прогноза, тем больше разброс возможных значений макроэкономических переменных. Подтверждение, что сигналы об ожидаемой неопределенности способны корректировать

долгосрочные прогнозы экономических агентов, авторы обнаружили, изучая реакцию кривой процентных ставок на публикацию отчета по инфляции Банка Англии. Благодаря каналу неопределенности коммуникации ЦБ способен влиять на самый дальний конец кривой процентных ставок, что намного дальше временного горизонта, на котором денежные власти проводят свою политику (Hansen et al., 2020). Практические рекомендации по результатам их анализа состоят в том, что коммуникация о рисках и степени неопределенности должна доминировать в политике ЦБ, хотя раньше лучшей комбинацией для управления ожиданиями считались заявления о намерениях (*forward guidance*) и описание ответной реакции ДКП.

В целом выводы исследований о том, как, меняя краткосрочную ставку, ЦБ влияет на долгосрочную доходность по разным финансовым активам, носят противоречивый характер. Считается, что благодаря коммуникационной политике ЦБ может управлять как номинальными, так и реальными долгосрочными ставками. Он влияет на ожидания будущей краткосрочной ставки, а также на премию за срочность в составе долгосрочной ставки. Колебание премии за срочность может отражать большое число факторов, в том числе долгосрочные прогнозы, восприятие участниками финансового рынка риска или неопределенности, а также их толерантность к риску и др. Проблема в том, что все перечисленные выводы были получены по результатам анализа рынков госдолга развитых стран. Это накладывает ряд ограничений на их применимость к другим экономикам.

Во-первых, чувствительность к регулярной коммуникации ЦБ могут демонстрировать профессиональные экономисты и финансовые аналитики, которые обслуживают свою целевую аудиторию — состоятельные домохозяйства и корпорации. Во-вторых, для распространения «информационного эффекта» Ромеров или должной работы канала неопределенности коммуникации необходим глубокий и ликвидный рынок госдолга. В отсутствие ликвидных и емких долгосрочных выпусков государственных ценных бумаг он не сможет проявиться в полной мере. В-третьих, для распространения коммуникационного эффекта по долговому рынку на нем должны присутствовать пенсионные фонды и страховщики, то есть держатели консервативных активов, осуществляющие арбитраж на разных сегментах и сроках финансового рынка. В экономике без развитого финансового сектора, где рынок ценных бумаг небольшой и преобладают банки (нередко государственные), связь между кратко- и долгосрочной ставками может выглядеть иначе.

В поисках эффекта переноса ставки

Впервые эмпирический анализ процентного канала был проведен экономистами Федерального резервного банка Ричмонда Т. Куком и Т. Ханом. В 1988 г. они сопоставляли однодневную реакцию ставок по гособлигациям до и после принятия решения ФРС США. На краткосрочном отрезке кривой доходности трехмесячные казначейские обязательства в 1975–1979 гг. демонстрировали существенный

положительный отклик. По мере движения вдоль кривой доходности эффект затухал и падал в пять раз для десятилетних облигаций. Таким образом, Кук и Хан пришли к выводу, что гипотеза ожиданий временной структуры ставок подтверждается: решения ФРС США вызвали значительные изменения краткосрочных процентных ставок, умеренные изменения среднесрочных ставок и небольшие изменения долгосрочных ставок (Cook, Hahn, 1988. P. 12).

Современный эмпирический анализ процентного канала построен на количественных оценках так называемого *эффекта переноса процентной ставки* (interest rate pass-through). Под ним понимаются степень и скорость реакции срочных рыночных ставок на изменение некоторой эталонной (референсной) краткосрочной ставки. Причем в роли таковой может выступать не только ставка ЦБ или денежного рынка, но и ставка рынка капитала, прежде всего по государственным ценным бумагам со сроками погашения 2, 5 и 10 лет. В качестве срочных ставок рассматриваются ставки по кредитам нефинансовым заемщикам, по потребительским кредитам, по ипотечным кредитам и средние ставки по всем категориям кредитов, характеризующие стоимость заимствований в экономике в целом.

В самом простом виде эмпирическая модель эффекта переноса построена на регрессии, где рыночная ставка зависит от эталонной и постоянного процентного спреда (который может отражать некоторый вид риска). Регрессионный коэффициент при переменной будет представлять оценку эффекта переноса. В условиях совершенной конкуренции и совершенной информации коэффициент переноса может равняться 1. Альтернативной спецификацией выступает замена рыночной ставки на процентный дифференциал (спред) между рыночной и эталонной ставками. Подавляющее большинство исследовательских работ содержат модель с одним уравнением в форме коррекции ошибок (single-equation model in an error correction form) для отдельно взятой страны с использованием агрегированных ежемесячных данных. В них популярны авторегрессии с распределенным лагом (autoregressive distributed lag), средние оценки (mean group) и объединенные среднегрупповые оценки (pooled mean group).

Эмпирический анализ расширяется за счет включения дополнительных независимых переменных. Они могут представлять несколько векторов, объединенных общим признаком: макроэкономические (ВВП на душу населения, внешнеторговая открытость, чистые иностранные активы, рыночная капитализация, биржевой оборот, отношение совокупного кредита к ВВП, госдолг к ВВП, норма безработицы, инфляция), банковские (индексы конкуренции, доля просроченных кредитов, цена CDS, норматив достаточности капитала, норматив ликвидности, отношение кредитов к депозитам), финансовые (ожидание будущей ставки, доходность по гособлигациям, процентный спред между гособлигациями и денежным рынком). Большинство исследований посвящено ситуации в странах Европейского союза. Основным интересом представляют ключевые экономики еврозоны (по убыванию): Италия, Германия, Франция и Испания. Во второй половине 2010-х годов исследователи стали отказываться от макроэкономического анализа

в пользу микроэкономического, что было обусловлено неудовлетворительными результатами оценок процентного канала. На смену агрегированным переменным пришли панели микроэкономических данных по банкам. Это позволило выявить особенности процентного канала в зависимости от характеристик банковской деятельности.

Мета-анализ экономистов Всемирного банка, изучивших 52 исследования процентного канала с 1999 по 2017 г., показывает, что усредненный эффект переноса в большинстве стран составляет около 0,8, то есть в ответ на изменение ставки ЦБ на 100 б. п. рыночные ставки корректируются на 80 б. п. После включения в анализ контрольных переменных, таких как метод анализа, вид публикации, макрофинансовые и институциональные условия, оценка эффекта снижается до 0,6. Большинство исследователей обнаруживают, что эффект переноса наиболее выражен по кредитам нефинансовым заемщикам, а самый слабый — по розничным кредитам населению, вкладам граждан и по кредитам с длительным сроком погашения (Gregor et al., 2019. P. 3). Эти наблюдения позволяют скорректировать выводы о том, что процентная политика ЦБ способна влиять на долговое бремя домохозяйств или долгосрочную инвестиционную активность корпоративного сектора. Подавляющая часть эффекта переноса приходится на корпоративные краткосрочные кредиты, то есть на кредитование оборотных средств предприятий.

Результаты эмпирических исследований во многом подтверждают выводы, которые следуют из экономической теории. Наибольшим эффектом переноса обладают экономики с независимым ЦБ, высокой транспарентностью ДКП, придерживающиеся инфляционного таргетирования и плавающего валютного курса. В отсутствие необходимых макроэкономических и институциональных условий эффект переноса снижается на треть. Экономики с развитым финансовым сектором более чувствительны к процентной политике ЦБ. Углубление рынка капитала помогает денежным властям улучшить управление кредитным и деловым циклами. Исследования по межстрановым данным показывают более низкие оценки эффекта переноса, чем работы по отдельным странам. Отчасти это объясняется неоднородными характеристиками сравниваемых экономик (Gregor et al., 2019).

Эмпирические исследования по России повторяют выводы зарубежных работ (Ломиворотов, 2015; Перевышин, Перевышина, 2015; Крепцев, Селезнев, 2016; Егоров, Борзых, 2018). В целом результаты свидетельствуют о статистически значимом и усиливающемся во времени влиянии процентной политики Банка России на ставки по кредитным и депозитным операциям банков. Однако как в период управляемого плавания рубля, так и после перехода к инфляционному таргетированию эффект переноса носит неполный и запаздывающий характер. В наибольшей степени он проявляется по краткосрочным ставкам и ставкам для корпоративных заемщиков, в наименьшей — по долгосрочным ставкам и ставкам по розничным вкладам. В сегменте корпоративных кредитов на ставки переносится от 50 до 80% изменения ключевой ставки Банка России, в сегментах розничных кредитов и депозитов — не более 40%, что требует от двух-трех месяцев до одного года. Реакция ставок на решения по ДКП характеризуется

асимметрией: ставки по активным операциям банков быстрее и сильнее реагируют на повышение ключевой ставки Банка России, а ставки по пассивным — на их снижение. Полный эффект наблюдается только на межбанковском рынке, ставка которого находится в границах процентного коридора ДКП. В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» Банк России приводит собственные оценки эффекта переноса, повторяющие независимые выводы (Банк России, 2019. С. 91–94).

Процентный канал без развитых финансовых рынков

Ценообразование на банковские кредиты определяется рядом факторов, начиная с условий финансирования и заканчивая конкуренцией и регуляторными требованиями. К наиболее важным относятся целевой ориентир доходности на капитал, ожидаемые кредитные потери, процентные расходы по привлеченным обязательствам и операционные расходы. Особенности структуры баланса влияют на политику банков по управлению процентным риском. Финансирование за счет кредитора последней инстанции, денежного рынка или рынка облигаций, а также краткосрочных вкладов заставляет банки в своем ценообразовании ориентироваться на пассивы. Соответственно даже в отсутствие развитых финансовых рынков процентный канал может эффективно работать. Это касается прежде всего развивающихся стран с небольшими и низколиквидными рынками — госдолга, межбанковским и облигационным. Можно различать прямое влияние процентного канала, оказываемое операциями рефинансирования, и косвенное, возникающее благодаря плавающим ставкам по кредитам.

Прямой эффект ставки ЦБ на ставки по кредитам возникает в условиях значительного объема рефинансирования банковского сектора. В России усиление прямого эффекта наблюдается в периоды финансовой нестабильности. Изменение внешних условий, таких как падение цен на сырье или отток капитала, вызывает обесценение рубля. Для обеспечения финансовой стабильности Банк России проводит интервенции на валютном рынке. Они ведут к сокращению рублевой ликвидности банковского сектора и росту ставки денежного рынка. Для компенсации потери ликвидности ЦБ стерилизует интервенции и увеличивает предоставление ликвидности. Это сопровождается ростом доли обязательств банковского сектора перед Банком России в составе пассивов. В 2009 г. рублевые обязательства перед Банком России достигали 14% пассивов, а в 2015 г. — 11% (рис. 2). Соответственно ценообразование на кредиты зависит от ключевой ставки Банка России. Наблюдается асимметричное влияние ДКП: после нормализации ситуации эффект снижается. В противоположной ситуации, когда банковский сектор обладает профицитом ликвидности, прямой эффект также имеет место. Его усиления стоит ожидать по мере увеличения объема операций по стерилизации — фонда обязательных резервов, депозитов в ЦБ и его облигаций, поскольку они увеличивают долю активов банковского сектора на балансе ЦБ.

Обязательства банковского сектора перед Банком России в периоды обесценения рубля, 2008–2020 гг.



Источник: расчеты автора по данным Банка России.

Рис. 2

Косвенное влияние ставки ЦБ на стоимость банковских кредитов поддерживается благодаря плавающим ставкам. В российской практике различаются так называемые переменные и классические плавающие ставки. Переменные ставки отличает наличие триггера — как правило, внешнего фактора, при котором изменяется ставка по кредиту. В большинстве случаев триггерами выступают ключевая ставка Банка России, инфляция и финансовое положение заемщика: при их существенном изменении банк в одностороннем порядке пересматривает ставку по кредиту. Плавающие ставки содержат прямую отсылку на эталонную ставку, от которой зависит стоимость обслуживания кредита. Портфель кредитов под плавающую ставку ориентируется преимущественно на ключевую ставку Банка России (см. таблицу). Эта практика получила широкое распространение после финансового кризиса 2014–2015 гг., когда высокая ключевая ставка и большие объемы рефинансирования значимо влияли на процентную маржу банков. После кризиса банки изменили ценообразование и перешли на плавающие ставки, переложив процентный риск на своих заемщиков. MosPrime выступает другим популярным эталоном в портфеле под плавающую ставку. В общей сложности на кредиты, чувствительные к процентной политике Банка России, приходится около $\frac{1}{3}$ кредитного портфеля банковского сектора.

Предпочтение банками переменных и плавающих ставок определяется соображениями ликвидности (обращение к кредитору последней инстанции), управлением процентным риском и краткосрочным характером обязательств. Банки с большой долей обязательств под плавающую ставку сами выдают больше кредитов под такую ставку, держат больше ценных бумаг под нее и предоставляют более дешевые кредиты, побуждая заемщиков выбирать нужный им продукт (Kirti,

**Структура кредитного портфеля банковского сектора России
под плавающие и переменные ставки в разрезе
эталонных процентных ставок (в %)**

Эталонный индикатор (ставка)	Конец 2018 г.	Конец 2019 г.	III кв. 2020 г.
Ключевая ставка Банка России	38	48	56
Комбинация ключевой ставки и MosPrime	2	2	2
Комбинация ключевой ставки и других компонент*	1	1	1
MosPrime	2	3	2
Комбинация MosPrime и других компонент*	0	0	0
LIBOR	22	15	13
Комбинация LIBOR и других компонент*	7	7	0
EURIBOR	5	5	12
Комбинация EURIBOR и других компонент*	0	0	0
Прочие комбинации и компоненты*	22	18	14
Итого	100	100	100

* К другим/прочим компонентам могут относиться инфляция, финансовое положение заемщика и иные величины.

Источник: рассчитано автором по данным Банка России.

2020). В результате плавающие ставки становятся альтернативой рыночному хеджированию процентного риска.

Рынок облигационных займов в России в большей степени, чем кредиты, ориентирован на переменные ставки. На 2020 г. на облигации с переменным купоном приходилось 75% обращающихся долговых ценных бумаг. Доля ценных бумаг с привязкой купона к эталонной ставке оценивается на уровне около 50%. Самые крупные облигационные эмитенты с плавающей ставкой представлены государственным сектором. К таким бумагам относятся купонные облигации Банка России («КОБРы»), по ним выплата по купону привязана к ключевой ставке Банка России. Другой пример — ОФЗ Министерства финансов РФ с переменным купоном, привязанным к среднему значению процентной ставки RUONIA.

Любая эталонная ставка, на которую ориентируются кредиты и облигации, сильно зависит от ставки ЦБ. Если эталоном выступает не ключевая ставка Банка России, а RUONIA или MosPrime, то колебания обеих ставок ограничены процентным коридором по операциям ДКП. Таким образом, косвенный эффект ставки ЦБ реализуется, несмотря на особенности эталонной ставки: как правило, это краткосрочная ставка денежного рынка или ставка по ликвидным выпускам госдолга.

Исследования показывают, что косвенный эффект ставки ЦБ оказывает наибольшее воздействие на заемщиков с финансовыми ограничениями и тех, кто не хеджирует процентные расходы по своей задолженности. Плавающие ставки влияют на стоимость акционерного капитала, ликвидную позицию, запасы продукции и инвестиции в основные средства. Данный эффект более сильный, чем оказывает традиционный кредитный канал ДКП, поскольку распространяется на весь портфель займов, а не только на вновь привлеченные средства (Ippolito et al., 2018).

В отсутствие развитых финансовых рынков решение для развивающихся стран состоит в стимулировании банков и эмитентов выбирать плавающие ставки для ценообразования по кредитам и облигационным купонам. Для этого необходимы качественные эталонные процентные ставки, долговая политика правительства, ориентированная на плавающие ставки, и пруденциальные меры, побуждающие финансовых посредников использовать их.

Список литературы / References

- Банк России (2019). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации. [Bank of Russia (2019). *Monetary policy guidelines for 2020–2022*. Moscow: Central Bank of the Russian Federation.]
- Егоров А. В., Борzych О. А. (2018). Асимметрия процентного канала денежной трансмиссии в России // Экономическая политика. Т. 13, № 1. С. 92–121. [Egorov A. V., Borzykh O. A. (2018). Asymmetry of the interest channel of monetary transmission in Russia. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 13, No. 1, pp. 92–121. (In Russian).] <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-1-04>
- Крепцев Д., Селезнев С. (2016). Влияние ставок денежного рынка на ставки по кредитам конечным заемщикам. *Серия докладов об экономических исследованиях Банка России*. № 9. [Kreptsev D., Seleznev S. (2016). The effect of money market rates on interest rates on loans to final borrowers. *Bank of Russia Working Paper*, No. 9. (In Russian).]
- Ломиворотов Р. В. (2015). Использование байесовских методов для анализа денежно-кредитной политики в России // Прикладная эконометрика. Т. 38, № 2. С. 41–63. [Lomivorotov R. V. (2015). The using of Bayesian methods for the analysis of monetary policy in Russia. *Applied Econometrics*, Vol. 38, No. 2, pp. 41–63. (In Russian).]
- Перевышин Ю., Перевышина Е. (2015). Эффект переноса процентных ставок в России в 2010–2014 годах // Экономическая политика. Т. 10, № 5. С. 38–52. [Perevyshin Yu., Perevyshina E. (2015). The interest rates pass through in Russia in 2010–2014. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 10, No. 5, pp. 38–52. (In Russian).] <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2015-5-02>
- Beckworth D. (2019). *Reflections on Allan H. Meltzer's contributions to monetary economics and public policy*. Stanford: Hoover Institution Press.
- Bernhardsen T. (2011). Renteanalysen. *Norges Bank Staff Memo*, No. 4.
- Brault J., Khan H. (2019). The real interest rate channel is structural in contemporary new-Keynesian models. *Carleton Economic Papers*, No. 19-05.
- Cook T., Hahn T. (1988). The effect of changes in the federal funds rate target on market interests in the 1970s. *Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper*, No. 4.
- Deutsche Bundesbank (2019). Interest rate pass-through in the low interest rate environment. *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, April, pp. 43–75.
- Gilchrist S., López-Salido D., Zakrajšek E. (2014). Monetary policy and real borrowing costs at the zero lower bound. *NBER Working Paper*, No. 20094. <https://doi.org/10.3386/w20094>
- Gregor J., Melecky A., Melecky M. (2019). Interest rate pass-through: A meta-analysis of the literature. *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 8713.
- Hansen S., McMahon M., Tong M. (2020). The long-run information effect of central bank communication. *ECB Working Paper Series*, No. 2363.
- Hanson S., Stein J. (2015). Monetary policy and long-term real rates. *Journal of Financial Economics*, Vol. 115, No. 3, pp. 429–448. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.001>

- Hicks J. (1980). 'IS–LM': An explanation. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 3, No. 2, pp. 139–154.
- Ippolito F., Ozdagli A., Perez-Orive A. (2018). The transmission of monetary policy through bank lending: The floating rate channel. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 95, pp. 49–71. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.02.001>
- Ireland P. (2008). Monetary transmission mechanism. In: *The new Palgrave dictionary of economics*. London: Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1057/978-1-349-95121-5_2339-1
- Jordan T. (2019). *Challenges confronting the pension system – options and limitations of monetary policy*. Paper presented at the PK-Netz conference, Swiss National Bank, Berne, 31 October.
- Kirti D. (2020). Why do bank-dependent firms bear interest-rate risk? *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 41, 100823. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.04.001>
- Lutz F. (1940). The structure of interest rates. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 55, No. 1, pp. 36–63. <https://doi.org/10.2307/1881665>
- Meltzer A. (1995). Monetary, credit and (other) transmission processes: A monetarist perspective. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, pp. 49–72. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.49>
- Meltzer A. (2015). Karl Brunner, scholar: An appreciation. *Hoover Institution Economics Working Paper*, No. 15116.
- Romer C., Romer D. (2000). Federal Reserve information and the behavior of interest rates. *American Economic Review*, Vol. 90, No. 3, pp. 429–457. <https://doi.org/10.1257/aer.90.3.429>
- Rupert P., Šustek R. (2019). On the mechanics of New-Keynesian models. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 102, pp. 53–69. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.01.024>
- Taylor J. (1995). The monetary transmission mechanism: An empirical framework. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, pp. 11–26. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.11>
-

The “black box” of the interest rate channel of monetary policy

Sergey R. Moiseev

Author affiliation: Bank of Russia (Moscow, Russia). Email: msr@mail.cbr.ru

In the economic literature authors believe that central banks manage long-term interest rates on loans through the short-term money market interest rate in order to maintain price stability and balanced economic growth. However, macroeconomic theory tells extremely sparingly about the interest rate channel of monetary policy. In general terms, it conducts changes through a term premium and expectations in the government securities market. In applied research, economists only observe the final reaction of lending rates to the non-financial sector. Economists traditionally believe that the interest rate channel requires a developed financial sector. In some cases, in particular, at zero rates or in a small open economy that depends on the exchange rate, the interest rate channel works poorly. However, its effectiveness can be maintained without developed financial markets. The answer is the pricing of banking loans.

Keywords: monetary policy, interest rate, central bank, interest rate pass-through.

JEL: E43, E52, E58.

Эффективность государственных инвестиций и выводы для денежно-кредитной политики в России*

С. А. Власов, А. А. Синяков

Центральный банк Российской Федерации (Москва, Россия)

В статье изучаются последствия для роста ВВП и денежно-кредитной политики мер по повышению нормы инвестиций в РФ с 21 до 25% ВВП на пятилетнем горизонте. Анализ проводится с помощью эконометрической модели общего равновесия, отражающей ключевые характеристики экономики России. Последовательное движение к цели предполагает добавление за пять лет около 14 п. п. ВВП государственных и/или частных инвестиций по сравнению со сценарием, где норма инвестиций не меняется. Наиболее эффективно с точки зрения стимулирования роста ВВП увеличивать частные инвестиции. Среди источников финансирования государственных инвестиций наибольший прирост ВВП обеспечивает использование средств ФНБ, но данный вариант наиболее проинфляционный. При минимизации инфляционных рисков центральным банком экономика окажется в равновесии с более высокими процентными ставками для частного сектора. Низкая эффективность госинвестиций значительно сужает возможности центрального банка поддерживать ценовую стабильность. Это налагает дополнительную ответственность на правительство при отборе инвестиций и реализации программы в целом.

Ключевые слова: норма инвестиций, государственные инвестиции, частные инвестиции, модель общего равновесия, производительность, эффект вытеснения, денежно-кредитная политика, Россия.

JEL: С30, Е63, Н54, О40.

Власов Сергей Алексеевич (VlasovSA@cbr.ru), начальник отдела макроэкономического анализа и прогнозирования Департамента исследований и прогнозирования Банка России; *Синяков Андрей Александрович* (SinyakovAA@cbr.ru), замдиректора Департамента исследований и прогнозирования Банка России.

* Содержание настоящей статьи отражает точку зрения авторов и может не совпадать с официальной позицией Банка России.

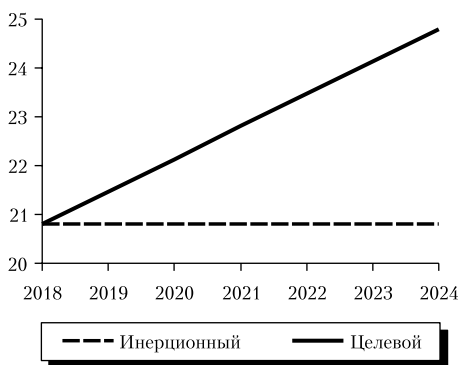
Введение

Пандемия коронавирусной инфекции внесла коррективы в реализацию программы российских властей по стимулированию развития отечественной экономики и ускорению ее потенциального роста выше 3%. Предполагалось, что программа будет реализована к 2024 г., однако в краткосрочном периоде на первый план вышла задача поддерживать совокупный спрос и восстановить экономическую активность до докризисного уровня. При этом программа ускорения экономического роста сохраняет свою актуальность, и ее реализация по-прежнему планируется, но с отсрочкой на несколько лет. Более того, недоинвестирование в период эпидемии может сделать еще более настоятельной необходимость расширить границы производственных возможностей экономики¹. Важные элементы текущей программы — увеличение темпа роста инвестиций и повышение их доли до 25% ВВП. Активизировать накопление инвестиций предполагается за счет наращивания нормы сбережений населения, роста инвестиционной активности компаний, развития конкуренции и повышения эффективности государственного сектора. В этих целях планируются системные меры по улучшению инвестиционного климата и снижению издержек бизнеса, чтобы обеспечить более стабильную и комфортную среду для частных инвесторов. Поставлена задача ускорить создание качественной инфраструктуры. Также предусмотрены меры по сокращению доли государства на конкурентных рынках. Кроме того, намечено сделать «длинные» деньги более доступными для малого и среднего бизнеса, а инвестиции — более привлекательными и менее рискованными.

В данной статье мы, во-первых, изучаем макроэкономические последствия реализации целевого сценария увеличения нормы инвестиций в основной капитал с 21 до 25% ВВП. В соответствии с программой властей рассмотрен период 2018–2024 гг. Однако наши расчеты также применимы для периода с более поздними стартовой и конечной точками. Мы закладываем условный линейный тренд роста нормы инвестиций, что предполагает увеличение номинальных инвестиций примерно на 14 п. п. ВВП кумулятивно за 5 лет (рис. 1).

Значительную часть дополнительного финансирования планируется осуществить за счет государственных средств. Дополнительные бюд-

Сценарии динамики инвестиций в основной капитал (в % ВВП)



Источники: Минэкономразвития России; расчеты авторов.

Рис. 1

¹ На подобную возможность указывают, в частности: Portes, 2020; Cerra et al., 2020.

жетные расходы должны составить около 1 п. п. ВВП ежегодно². При этом важная роль отводится частным инвестициям, в том числе зарубежным³. Предполагается, что государственные средства станут основным источником финансирования ускорения роста инвестиций в ближайшие годы, при этом доля частных инвестиций будет с каждым годом возрастать. Однако итоговая структура дополнительных инвестиций характеризуется высокой степенью неопределенности: неясно, какая часть дополнительных бюджетных расходов будет направлена непосредственно на инвестиции, удастся ли привлечь достаточный объем частных инвестиций и каковы будут доли внутренних и внешних инвесторов.

В данной работе мы рассматриваем несколько сценариев достижения цели по уровню инвестиций в основной капитал: за счет государственных средств, ресурсов частных внутренних или внешних инвесторов. Различные варианты финансирования госинвестиций будут иметь разные макроэкономические эффекты в общем равновесии: увеличение внутреннего долга, увеличение внешнего долга, использование средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) и повышение налогов.

Макроэкономические последствия такого увеличения спроса зависят от вида инвестиций (государственные/частные), способа финансирования инвестиций (увеличение внутреннего/внешнего государственного/частного долга, использование средств ФНБ, повышение налогов, приток прямых частных инвестиций). Это определяет силу инфляционного давления со стороны дополнительного спроса и потребность в ужесточении Банком России денежно-кредитных условий для удержания инфляции вблизи цели 4%. Ужесточение денежно-кредитной политики (ДКП) приводит к вытеснению первоначального прироста спроса⁴.

Во-вторых, мы стремимся определить оптимальную жесткость денежно-кредитной политики при разном соотношении эффективности государственных и частных инвестиций. В рамках таргетирования инфляции при неэффективных госинвестициях ДКП может столкнуться с очень трудной задачей. В такой ситуации рост госинвестиций слабо влияет на потенциальный ВВП, но стимулирует совокупный спрос и инфляцию. Повышение процентных ставок приводит к вытеснению/сокращению частных инвестиций, которые значительно эффективнее государственных. Как следствие, рост потенциального ВВП замедляется (или даже может снизиться его уровень). Издержки в экономике растут быстрее или сокращаются медленнее, чем в отсутствие жесткой реакции центрального

² Для этих целей основная ставка НДС повышена с 18 до 20%, а также временно снижено на 0,5 п. п. ВВП первичное сальдо бюджета по бюджетному правилу. Финансирование дополнительного дефицита планируется за счет расширения внутренних заимствований, при этом законодательство позволяет корректировать источники финансирования.

³ Отчасти это связано с тем, что частных инвестиций может не хватить для такого повышения нормы инвестиций. Это указывает на некую «искусственность» стимулирования спроса на госинвестиции. Поэтому мы рассматриваем как отдельный сценарий увеличение нормы инвестиций за счет частных вложений.

⁴ Эффект вытеснения (crowding out) — вытеснение/компенсация первоначального прироста спроса его сокращением за счет чувствительных к процентной ставке или валютному курсу компонент спроса вследствие ужесточения денежно-кредитной политики/повышения спроса на импорт (Hemming et al., 2002).

банка (ЦБ). В результате при неэффективных госинвестициях и жесткой ДКП замедляется рост потенциального ВВП, а инфляция оказывается выше более продолжительное время.

Для анализа мы строим эконометрическую модель общего равновесия. Основные результаты модельных оценок следующие.

Наиболее эффективно с точки зрения стимулирования роста ВВП на рассматриваемом периоде увеличивать частные инвестиции, которые, по оценкам, более производительны, чем государственные. Это стимулирует рост не только совокупного спроса, но и потенциального ВВП. Тогда инфляционное давление оказывается минимальным. В случае с госинвестициями рост совокупного спроса имеет более проинфляционный эффект.

Среди источников финансирования госинвестиций наибольший прирост ВВП обеспечивает использование средств ФНБ. Однако этот вариант наиболее проинфляционный. Госинвестиции, финансируемые повышением налогов или выпуском госдолга, перераспределяют спрос и обладают меньшим мультипликативным эффектом, но способствуют поддержанию ценовой стабильности.

Если центральный банк ужесточает ДКП в ответ на ускорение инфляции при увеличении госинвестиций (что логично, учитывая продолжительный характер стимула), это ведет к частичному вытеснению частных инвестиций, что уменьшает возможности экономики сокращать издержки и провоцирует дополнительный рост инфляции. Неэффективные госинвестиции в таком случае переводят экономику в равновесие с более высокими процентными ставками для частного сектора и, как следствие, более слабым потенциальным ростом. Перед ЦБ встает сложная задача: реагировать на инфляционные риски на прогнозном горизонте и одновременно препятствовать инфляционному давлению в последующие годы. Это повышает требования к отбору государственных инвестиционных проектов.

Обзор литературы

Наша статья отражает результаты нескольких направлений исследований. Во-первых, мы строим полуструктурную эконометрическую модель общего равновесия. Часть параметров уравнений модели оценивается на данных (например, эффект переноса изменений валютного курса в инфляцию), часть уравнений калибруется (например, ставки налогов). Несмотря на критику Лукаса, которая является стандартной для подобного рода моделей, многие центральные банки, помимо полноценных DSGE-моделей, строят и оценивают полуструктурные модели. В работе: Hirakata et al., 2019, помимо представления полуструктурной модели для Японии, содержится обзор дискуссии о плюсах и минусах этих моделей по сравнению с DSGE.

Один из последних примеров разработки такой модели — модель ECB-BASE (Angelini et al., 2019). Модель ЕЦБ имеет подробный блок госфинансов (доходы и расходы бюджета, динамика госдолга). Сценарии госрасходов могут использоваться для построения условных

прогнозов и соответственно для анализа действенности той или иной государственной политики.

Эконометрическая модель BIQM, разработанная Банком Италии (Bulligan et al., 2017), также используется для оценки эффектов альтернативных сценариев бюджетной политики. Другие примеры полуструктурных моделей с фискальным сектором в центральных банках: модель Банка Японии (Fujiwara et al., 2005), многострановая модель Бундесбанка (Bundesbank, 2000).

Во-вторых, мы изучаем макроэкономические эффекты госинвестиций в общем равновесии, в том числе зависимость этих эффектов от источников финансирования. Изучению эффектов госрасходов (оценке мультипликаторов) в моделях общего равновесия посвящена глава учебника по макроэкономике (Farhi, Werning, 2016).

В работе: Coenen et al., 2010, с использованием нескольких моделей общего равновесия показано, что независимо от монетарного режима инвестиционные расходы характеризуются наибольшим мультипликатором среди всех основных компонентов доходной и расходной частей бюджета, а также относительно слабым влиянием на инфляцию среди основных компонентов расходов. В работах: Abiad et al., 2015, и de Jong et al., 2017, продемонстрировано, что госинвестиции способствуют росту выпуска в кратко- и долгосрочной перспективе, а также снижению безработицы. В странах с высокой эффективностью госинвестиций наблюдаются также рост частных инвестиций и снижение госдолга относительно ВВП (с обратным эффектом в странах с низкой эффективностью). Эффект сильнее, если наращивание госинвестиций происходит в период экономического спада и не сопровождается ужесточением денежно-кредитных условий.

Рассматривая разные источники финансирования госинвестиций, авторы работы: Abiad et al., 2015, пришли к выводу, что указанные макроэкономические эффекты проявляются сильнее, если финансирование дополнительных госинвестиций происходит за счет дополнительных заимствований, а сопоставимое увеличение налогов или сокращение прочих расходов не несут статистически значимой выгоды. При в целом схожих результатах в работе: de Jong et al., 2017, налоги делятся на более и менее благоприятные для роста экономики. Финансирование дополнительных инвестиций за счет первых позволяет получить статистически значимые позитивные макроэкономические эффекты в кратко- и долгосрочном периоде, в то время как вторые, к которым авторы относят налоги на труд и потребление, дают эффекты лишь в краткосрочном периоде. В работе: Cavalcanti et al., 2014, отмечено, что финансирование госинвестиций за счет внешних займов по сравнению с внутренними ослабляет эффект вытеснения частных инвестиций, но повышает чувствительность к внешним шокам и несет более серьезные риски для устойчивости госфинансов, особенно при ускоренном наращивании инвестиций. Снизить данные риски позволяет использование бюджетных правил.

В-третьих, мы изучаем эффективность госинвестиций и оцениваем соответствующие мультипликаторы в модели общего равновесия для экономики России. Международный опыт показывает, что инвестиции выступают самой производительной частью государственных расходов.

По оценкам в: Ilzetzki, 2011; Ilzetzki et al., 2013, для панели стран с переходной экономикой фискальный мультипликатор совокупных расходов в среднем составляет 0,2, а мультипликатор госинвестиций — 0,6⁵. Аналогичные оценки в: Coenen et al., 2010, для панели развитых стран — 0,4 и 1,0. При этом эффективность инвестиций прямо зависит от эффективности государственного сектора в целом, которая определяется, в частности, уровнем коррупции и защиты прав собственности, доступностью для населения образования, Интернета и пр. (Papaioannou, 2016).

Попыток количественно оценить эффективность госинвестиций для российской экономики немного. А. Кудрин и А. Кнобель (2017) с использованием SVAR-модели получили, что мультипликаторы производительных расходов бюджета, к которым относятся инвестиции, значительно превышают мультипликаторы непроизводительных расходов в долгосрочном периоде и сопоставимы по величине в краткосрочном. А. Абрамов и др. (2016) на выборке из 114 крупных российских компаний выявили, что производительность труда в частных компаниях в 3 раза выше, чем в компаниях, находящихся в прямой государственной собственности, и в 1,5 раза выше, чем в среднем по компаниям в прямой и косвенной госсобственности.

В-четвертых, мы изучаем оптимальную ДКП при разной эффективности государственных инвестиций. В статье: Jorda et al., 2020, авторы обнаруживают в данных нейтральность ДКП для капитала и совокупной факторной производительности (TFP). В основе этого лежат аналогичные механизмы гистерезиса (отставание, запаздывание), которые мы используем в своей модели, в частности механизм влияния ДКП на спрос на инвестиции и TFP. Более детальное изучение оптимальной ДКП мы оставляем на будущее, но отмечаем важность для ЦБ учета эффекта гистерезиса при принятии решений.

Основные черты модели общего равновесия для России

Описание модели, ее переменных, источников данных, подход к калибровке ее параметров приводятся в онлайн-приложении⁶. Основные черты модели общего равновесия для России следующие.

1. В отсутствие шоков модель должна сходиться к некоторому равновесию. Равновесием для нас выступает рост ВВП на уровне потенциального, инфляция на уровне 4%, рост всех номинальных показателей, таких как номинальная денежная масса, номинальный валютный курс, постоянным темпом (для поддержания инфляции на уровне 4%)⁷.

2. Сырьевой экспорт и условия торговли — важные факторы макроэкономической динамики.

3. Реальный валютный курс (соотношение цен неторгуемых и торгуемых товаров) обеспечивает подстройку экономики к равновесию

⁵ Обзор подходов к эмпирической оценке фискальных мультипликаторов, в которых важную роль играет идентификация фискальных шоков, представлен в: Ramey, 2016.

⁶ Ссылка на онлайн-приложение: <https://yadi.sk/i/joYswMAIjbnQmg>

⁷ Номинальный курс меняется с темпом роста номинальных показателей в отечественной экономике за вычетом динамики аналогичных показателей в зарубежной экономике.

после шоков. При этом изменения относительных цен могут отражаться в изменении инфляции. Такое, например, происходило в России при сильном ослаблении рубля в конце 2014 г.

4. Расходы в частном секторе чувствительны к изменению процентных ставок. Для расходов домохозяйств и компаний выполняются бюджетные ограничения. Отклонения от них имеют форму накопления долга или чистого накопления активов.

5. Расходы госсектора определяются исходя из бюджетного правила, имеющего целью сгладить динамику расходов бюджета в нефтяном цикле.

6. Инфляция определяется исходя из соотношения спроса на труд и его предложения (соответствующего инфляции 4%). Связь инфляции, совокупного спроса и потенциального выпуска описывается кривой Филлипса.

7. Потенциальный выпуск зависит от демографии и роста производительности в частном и государственном секторах экономики — эффективности частных и госинвестиций (см. онлайн-приложение).

Ниже мы анализируем способность модели прогнозировать макроэкономическую динамику, начиная с IV кв. 2014 по IV кв. 2019 г.

Макроэкономический прогноз предполагал, что известны⁸:

— динамика цен и объемов переменных сырьевого экспорта, которые экзогенны для российской экономики;

— динамика темпов роста мирового ВВП, которые также экзогенны для нее;

— динамика чистого оттока капитала из экономики России, чтобы минимизировать расхождения в динамике платежного баланса, связанные с не учтенными в модели факторами (эффекты санкций, стресс на валютном рынке и проч.);

— динамика номинальных процентных ставок в экономике, чтобы учесть фактические решения в области денежной политики;

— динамика госинвестиций и госпотребления (считая решения в области госфинансов экзогенными для принятия решений ЦБ).

Результаты проверки качества модели для фактически реализованного сценария представлены в онлайн-приложении. В целом в первые два-три квартала после снижения цены на нефть модель дает хорошие прогнозы для реальных переменных (ВВП, безработица, инвестиции частного сектора). Хуже прогнозируется краткосрочная динамика реального валютного курса — модель ожидала его меньшего ослабления. Вероятной причиной расхождения выступает влияние санкций на обменный курс рубля. Достаточно некачественный прогноз получился для номинальных переменных — роста денежной массы, инфляции, номинального валютного курса рубля к доллару США. Модель не воспроизвела сильного разового ослабления номинального курса и сильного разового всплеска инфляции. Последовавшая за кризисом дезинфляция также не нашла отражения в модельном прогнозе, однако это может быть связано с тем, что в модели темп роста денежной массы в годы после кризисного 2015 г. выше фактического.

⁸ Это равнозначно тому, что прогноз построен для сценария, который реализовался на практике.

Учитывая существенное расхождение в динамике валютного курса между прогнозом и реальностью, мы рассчитали еще один прогноз, при котором в модели учтено фактическое изменение номинального валютного курса. Результаты позволили улучшить качество прогноза не только номинальных, но и реальных показателей.

Базовый прогноз: без стимулирования нормы инвестиций

Отправной точкой анализа выступает построение актуального прогноза по модели на 2019–2024 гг. Базовый сценарий описывается следующими переменными:

– цены и объем экспорта ключевых сырьевых товаров, соответствующие базовому прогнозу Банка России (октябрь 2019 г.): снижение цены нефти Urals до 50 долл./барр. в 2020 г.;

– мировые цены на продовольствие на мировом рынке (предполагается их постоянство);

– мировая процентная ставка (предполагается ее постоянство);

– стабильная зарубежная инфляция на уровне 2% в год;

– рост мировой торговли на 3% в год;

– сохранение на пиковом уровне 70% участия в рабочей силе в России и численности населения в трудоспособном возрасте. Последнее предположение позволяет изолировать эффекты, связанные исключительно с влиянием госинвестиций на производительность и тем самым на потенциальные темпы роста экономики, на которые воздействует и изменение численности населения. Так как на практике динамика численности населения в трудоспособном возрасте скорее будет замедлять темпы роста потенциального ВВП, в этом отношении наша оценка соответствующих эффектов служит оценкой «сверху»;

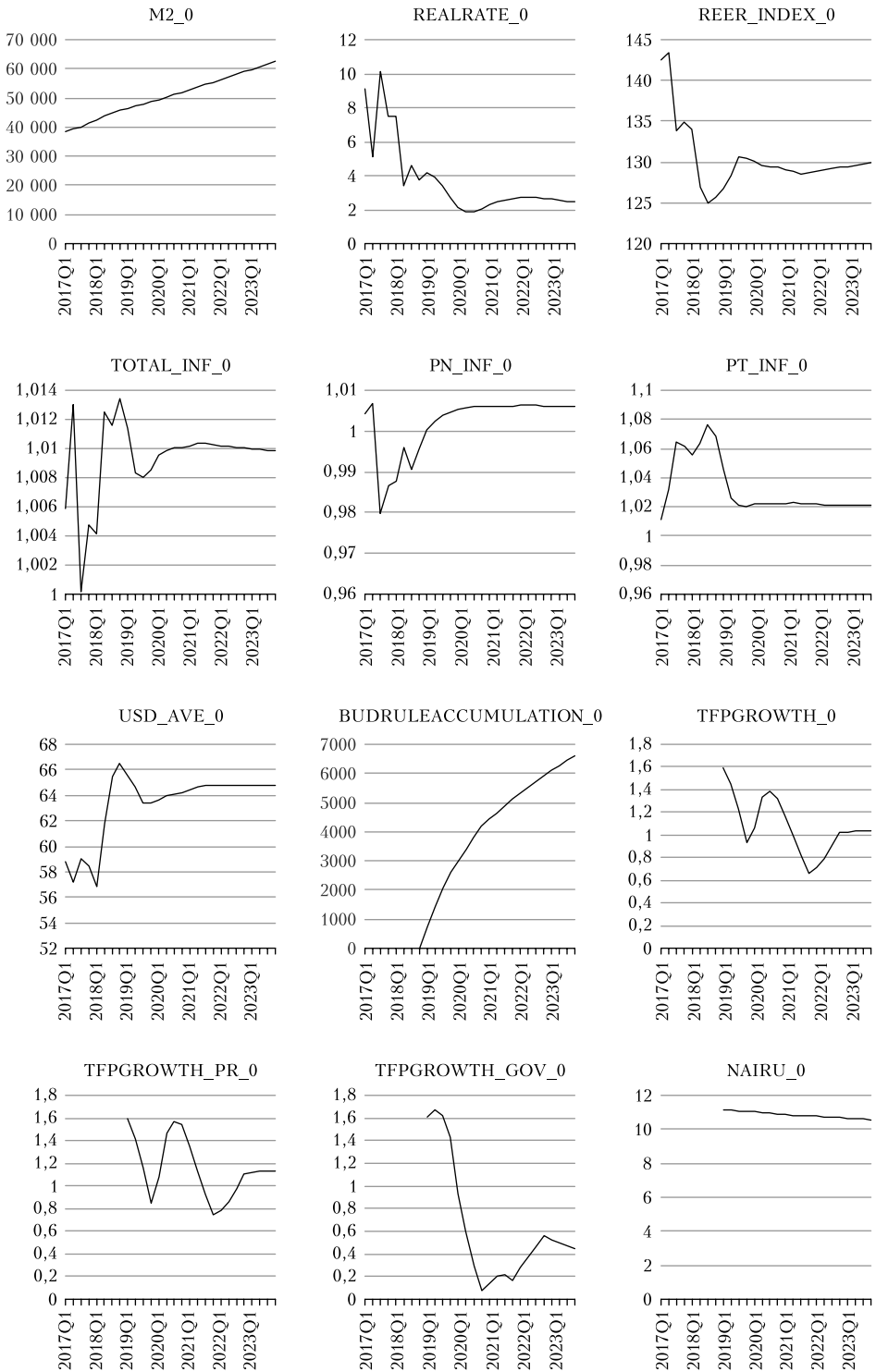
– постоянный объем внешнего госдолга и постоянный объем притока прямых инвестиций.

Все остальные переменные модели изменялись эндогенно, то есть внутри модели, в том числе частный внутренний и внешний долг, внутренний госдолг, валютный курс, процентные ставки. Базовый прогноз (при базовом сценарии и базовой калибровке) представлен в таблице 1.

В базовом прогнозе снижение цен на нефть вызывает сокращение частных инвестиций⁹ (несмотря на действие бюджетного правила), что отрицательно воздействует на потенциальный ВВП. В ответ на повышенную инфляцию ЦБ снижает реальную процентную ставку до равновесного уровня (2,5% в модели; см. онлайн-приложение) только к концу прогнозного горизонта, когда в экономике исчерпывается действие отрицательных шоков. Темпы роста ВВП в модели немоноотонны, что связано с их чувствительностью к динамике реальных процентных ставок. Динамика дополнительных переменных представлена на рисунке 2.

⁹ При этом не выполняется предпосылка рисунка 1, что норма инвестиций остается стабильной. Она эндогенно подстраивается под макроэкономическую ситуацию, ее стабильность обеспечивается только при неизменных ценах на нефть.

Динамика основных переменных модели в базовом сценарии



Источник: расчеты авторов.

Рис. 2

Прогноз по модели в базовом сценарии

Год	ВВП, % г/г	Потенциальный ВВП, % г/г	Инфляция, %	Изменение курса доллара (% за год)	Инвестиции, % г/г	Потребление д/х, % г/г	Реальная процентная ставка (по фактической инфляции), %	Рост денежной массы M2, % г/г
2018	2,23	–	4,21	7,40	0,51	1,79	4,80	11,01
2019	0,70	1,36	3,66	2,55	–0,93	1,29	3,55	7,71
2020	1,73	1,19	3,98	–0,48	0,26	0,84	1,98	6,44
2021	1,19	1,12	4,14	1,11	–0,73	0,70	2,47	6,75
2022	0,77	0,79	4,08	0,25	0,81	0,55	2,69	6,52
2023	0,85	1,00	4,01	–0,02	1,13	0,57	2,53	6,45
2024	0,94	1,01	3,97	0,01	1,20	0,65	2,35	6,50

Источник: расчеты авторов.

Сравнение сценариев стимулирования роста инвестиций

Описание сценариев

Прогноз по базовому сценарию без реализации планов по повышению нормы инвестиций в 2019–2024 гг. мы сравниваем с прогнозами, отражающими макроэкономическую динамику при целевом повышении нормы инвестиций. Мы рассматриваем следующие альтернативные сценарии.

А1. Достижение цели полностью за счет госинвестиций. Финансирование их целевого объема посредством выпуска внутреннего долга ОФЗ (который покупает нефинансовый частный сектор)¹⁰.

А2. Достижение цели полностью за счет госинвестиций. Финансирование их целевого объема с помощью выпуска внешнего госдолга¹¹.

А3. Достижение цели полностью за счет госинвестиций. Финансирование их целевого объема с использованием средств ФНБ.

А4. Достижение цели полностью за счет госинвестиций. Финансирование их целевого объема посредством повышения НДС и других налогов на домохозяйства.

В1. Достижение цели полностью за счет частных инвестиций. Финансирование их целевого объема с помощью прямых иностранных инвестиций (ПИИ).

¹⁰ Мы специально рассматриваем экстремальный случай, чтобы оценить масштабы различий между сценариями. Если ОФЗ покупают банки, это приводит к росту денежной массы (аналог банковского кредита), а при их покупке нефинансовым сектором ее роста не происходит. С точки зрения влияния на денежную массу, динамика которой играет важную роль в модели, сценарий с покупкой ОФЗ банками становится очень похожим на сценарий А3 (финансирование госинвестиций за счет средств ФНБ). При использовании средств ФНБ центральный банк продает валюту на валютном рынке, а при выпуске ОФЗ, приобретаемых банками, этого не происходит, и влияние на валютный курс будет различаться. В целом в случае покупки ОФЗ банками выводы качественно похожи на результаты сценария А3.

¹¹ В таком случае будет наблюдаться рост денежной массы либо в момент перевода валюты в отечественный банк (создается валютный депозит), либо в момент расходования средств (создается рублевый депозит у конечного получателя денег).

В2. Достижение цели полностью за счет частных инвестиций. Финансирование их целевого объема посредством увеличения корпоративного долга: на 50% — внутреннего долга, приобретаемого финансовым сектором (банковский кредит), и на 50% — внешних заимствований.

Заметим, что сценарии А1, А4 не предполагают роста денежной массы. В сценарии А2 и В1 ее прирост может оказаться временным (пока банки не сбалансируют чистую валютную позицию, что окажет влияние на валютный курс и импорт). Таким образом, влияние спроса на рост в этих сценариях может быть слабее.

В наших расчетах, основываясь на оценках в: Абрамов и др., 2016, мы предполагаем, что разрыв в эффективности государственных и частных инвестиций в России составляет 1,5 раза (подробнее см. онлайн-приложение).

Сравнение сценариев: результаты расчетов

В таблице 2 приведены оценки суммарного прироста ВВП за 2019–2024 гг. в качестве реакции на увеличение номинальных инвестиций на 14 п. п. ВВП кумулятивно за рассматриваемый период в каждом сценарии относительно базового. В третьем столбце таблицы представлены значения мультипликаторов соответствующего прироста спроса. Так, значение 0,4 в сценарии А2 означает, что реальный ВВП суммарно растет лишь на 40% от номинального прироста спроса, а 60% прироста поглощается сокращением частных инвестиций. Негативный эффект их вытеснения вследствие вынужденного повышения ставки ЦБ усиливается из-за разрыва в эффективности государственных и частных инвестиций. Импорт инвестиционных товаров — универсальный для всех каналов фактор эффекта вытеснения, но его сила различается в зависимости от источников финансирования инвестиций.

Т а б л и ц а 2

Сценарии финансирования инвестиций и их эффекты на рост ВВП

Сценарий	Суммарный прирост ВВП за 2019–2024 гг. по сравнению с базовым сценарием	Мультипликатор расходов
Сценарий В2: частные — корпоративный долг (кредит)	7,2	0,5
Сценарий А3: государственные — ФНБ	5,7	0,4
Сценарий А2: государственные — внешний долг	5,7	0,4
Сценарий В1: частные — ПИИ	4,8	0,3
Сценарий А4: государственные — налоги	1,9	0,1
Сценарий А1: государственные — внутренний долг	1,9	0,1

Примечание. Мультипликатор показывает отношение суммарного прироста ВВП к кумулятивному увеличению номинальных инвестиций (14 п. п. ВВП) на рассматриваемом временном горизонте.

Источник: расчеты авторов.

Основные выводы следующие.

1. Наиболее эффективно с точки зрения стимулирования роста ВВП увеличивать частные инвестиции: они более производительны и поэтому, при прочих равных условиях, создают меньше инфляционных эффектов (рис. 3).

2. Финансирование частных инвестиций за счет ПИИ (сценарий В1) оказывает меньший позитивный эффект на рост ВВП, чем комбинация внутреннего и внешнего частного долга (сценарий В2). Это объясняется большим ростом денежной массы во втором сценарии (рис. 4). При финансировании за счет внешних источников ее рост будет непродолжительным из-за стремления банков сбалансировать валютную позицию (рост валютных обязательств), а при частичном финансировании за счет расширения внутреннего банковского кредита этого не происходит.

3. Низкие значения мультипликаторов в сценариях финансирования госинвестиций за счет роста внутреннего долга, приобретаемого частным нефинансовым сектором (сценарий А1), или посредством повышения налогов (сценарий А4) объясняются тем, что рост спроса происходит при меньшем расширении денежной массы¹², чем при финансировании посредством внешних источников (внешний долг и средства ФНБ — сценарии А3 и А2). Из-за роста процентных ставок сокращаются частные инвестиции, которые более производительны, чем государственные. Это замедляет/сокращает темп роста потенциального ВВП (темп, с которым сокращаются удельные издержки в экономике) и порождает дополнительный проинфляционный эффект, вынуждающий ЦБ еще больше ужесточить свою политику (рис. 3–6).

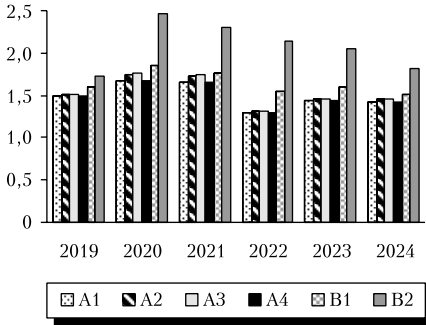
4. Среди внешних источников финансирования госинвестиций наиболее эффективны с точки зрения стимулирования роста экономики средства ФНБ (сценарий А3; см. рис. 3). В этом сценарии не возникает вытеснения спроса, связанного с повышением риск-премии, как в случае с привлечением внешнего долга (сценарий А2)¹³. Повышение риск-премии транслируется в более высокую стоимость обслуживания внешнего долга для государства, что порождает рост источников финансирования дефицита и новые займы.

5. Создание денежной массы и последующая ее оборачиваемость стимулируют рост совокупного спроса во всех сценариях, где это происходит. Однако инфляционные последствия в них также оказываются существенными. В целом в сценариях с более высокими значениями мультипликатора (сценарии А3, А2, В2) самая высокая инфляция (см. рис. 3 и 6).

¹² В основе этой особенности модели следующие предположения: домохозяйства, которым повысили налоги, не идут в банки за кредитом для компенсации выпадающих доходов и потребления, а ОФЗ в модели покупают не банки, а частный нефинансовый сектор. Последнее предположение экстремальное, но позволяет оценить последствия роста госинвестиций без активного создания в экономике денежной массы.

¹³ При этом использование средств ФНБ означает сокращение буферов у государства и возможностей для сглаживания потребления в сложные времена и потому может приводить к росту риск-премии. Однако этот эффект мы не учитываем, предполагая, что повышение госдолга приводит к росту страновой риск-премии.

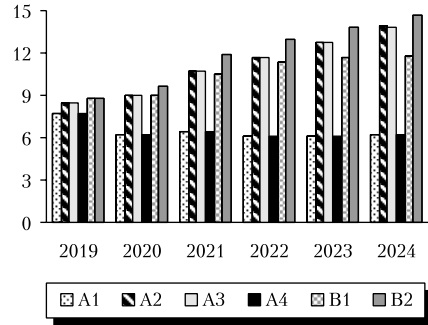
Динамика потенциального ВВП в сценариях (в % в год)



Источник: расчеты авторов.

Рис. 3

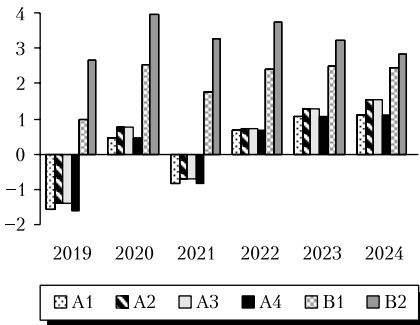
Динамика денежной массы М2 в сценариях (в % в год)



Источник: расчеты авторов.

Рис. 4

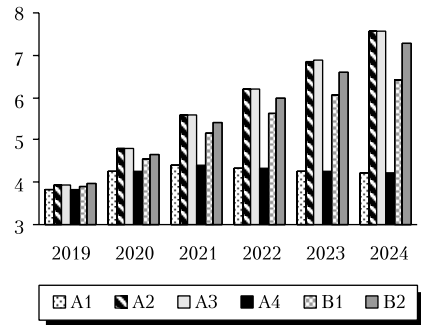
Динамика частных инвестиций в сценариях (в % в год)



Источник: расчеты авторов.

Рис. 5

Динамика инфляции в сценариях (в % в год)



Источник: расчеты авторов.

Рис. 6

6. Наименее эффективный способ увеличить норму инвестиций — финансирование за счет внутреннего госдолга (см. рис. 3). В частности, по сравнению со сценарием повышения налогов на потребление дополнительное небольшое негативное влияние на рост ВВП вызвано повышением риск-премии¹⁴.

Оптимальная денежно-кредитная политика при росте госинвестиций

Проанализируем изменение оптимальной ДКП в зависимости от величины разрыва в эффективности частных и госинвестиций (*efficiency gap*). Мы рассматриваем два способа финансирования

¹⁴ Предполагается, что негативные эффекты повышения долговой нагрузки ограничиваются их влиянием на бюджеты домохозяйств и компаний.

госинвестиций: долговое финансирование и использование средств ФНБ. Как показывают данные таблицы 2, в указанных сценариях различная величина мультипликатора. Как это влияет на оптимальную ДКП?

Мы закладываем в прогноз исходный базовый сценарий в части экзогенных переменных, значения которых приведены в онлайн-приложении. При расчетах меняются только величина *efficiencygap* в модели и параметры правила Тейлора (коэффициент при инфляции). Иными словами, мы варьируем эффективность госинвестиций и жесткость ДКП как реакцию на возникающие проинфляционные эффекты роста госинвестиций.

Правило Тейлора требует, чтобы коэффициент при инфляции был не меньше 0,5. Все такие правила мы будем называть правилами с таргетированием инфляции:

$$i_t = \alpha + \rho i_{t-1} + \omega \times \rho_\pi (\pi_t - 4) + (1 - \omega) \times \rho_{un} (NAIRU_t - un_t), \quad (1)$$

где: i_t — номинальная процентная ставка (% годовых); ω — вес, приписываемый ЦБ таргетированию инфляции; π_t — годовая инфляция; $NAIRU_t$ — естественный уровень безработицы; un_t — фактический уровень безработицы.

В расчетах мы заложили $\omega = 1$, чтобы проанализировать оптимальность политики в пограничном случае строгого таргетирования инфляции. Варьируя ρ_π , мы изменяем ω для прежнего ρ_π . Наш анализ при строгом таргетировании инфляции включает случай ее гибкого таргетирования ($0 < \omega < 1$). Фактически мы анализируем разные вариации роли, которую ЦБ отводит реакции на отклонение инфляции от цели в своей политике, то есть ее гибкость.

В качестве критерия оптимальности мы предположили, что ЦБ учитывает суммарное (по модулю) отклонение инфляции от цели на рассматриваемом горизонте¹⁵:

$$Loss_t = \sum_{2024Q1}^{2024Q4} (\pi_t - 1,01)^2. \quad (2)$$

Мы принимаем, что для ЦБ одинаково важны как близкие кварталы, так и более отдаленные¹⁶.

При таких целевой функции ЦБ и правиле его политики мы рассчитали значения функции потерь для разных значений коэффициента ρ_π и показателей *efficiencygap*. В приводимых расчетах мы предполагаем, что инфляционные ожидания закорены, то есть в отсутствие новых шоков инфляция после роста возвращается к цели 4%. Результаты расчетов для сценариев А1 и А2 представлены в таблицах 3–4.

Расчеты позволяют прийти к следующим выводам.

1. Увеличение разрыва в эффективности частных и государственных инвестиций означает, что жесткая реакция на инфляцию ($\rho_\pi > 0,5$) перестает быть для ЦБ оптимальной политикой с точки зрения обеспечения ценовой стабильности. Такой результат объясняется

¹⁵ Предполагается, что программы стимулирования нормы инвестиций стартовали в начале 2019 г.

¹⁶ Это предположение влияет лишь на количественные результаты, но не на качественные.

Т а б л и ц а 3

**Сравнение функции потерь ЦБ при разной жесткости политики
и эффективности госинвестиций для сценария А1**

(финансирование госинвестиций за счет внутреннего долга)

Значение ρ_π	Разрыв в эффективности частных и государственных инвестиций: во сколько раз первые эффективнее с точки зрения роста производительности					
	паритет эффектив- ности (= 1)	1,5	2	3	4	восьмикратное пре- вышение эффектив- ности частных инвестиций (= 8)
0	0,30	0,28	0,25	0,22	0,20	0,24
0,5	0,22	0,21	0,21	0,20	0,20	0,26
2	0,14	0,14	0,14	0,16	0,19	1,26
3	0,13	0,13	0,13	0,15	0,19	8,48
6	0,15	0,15	0,14	0,15	0,22	нет решения

Примечание. Полужирным шрифтом выделены варианты с наименьшей функцией потерь ЦБ.
Источник: расчеты авторов.

Т а б л и ц а 4

**Сравнение функции потерь ЦБ при разной жесткости политики
и эффективности госинвестиций для сценария А2**

(финансирование госинвестиций за счет средств ФНБ)

Значение ρ_π	Разрыв в эффективности частных и государственных инвестиций: во сколько раз первые эффективнее с точки зрения роста производительности					
	паритет эффектив- ности (= 1)	1,5	2	3	4	восьмикратное пре- вышение эффектив- ности частных инвестиций (= 8)
0	16,24	14,19	12,31	9,00	6,30	0,83
0,5	12,63	11,45	10,31	8,16	6,22	1,25
2	6,67	6,57	6,48	6,31	6,19	7,65
3	4,71	4,82	4,98	5,46	6,35	42,27
6	2,15	2,35	2,65	3,92	8,09	нет решения

Примечание. Полужирным шрифтом выделены варианты с наименьшей функцией потерь ЦБ.
Источник: расчеты авторов.

эффектом гистерезиса, ведущего к ненейтральности денег. Рост спроса требует ужесточения ДКП, что, в свою очередь, вызывает сокращение частных инвестиций, чувствительных к процентной ставке. Чем они более производительны, в том числе относительно государственных, тем в большей мере (с небольшим лагом) их сокращение транслируется в замедление роста (сокращение) совокупной факторной производительности и потенциального роста экономики. Это сопровождается ростом издержек, в частности на труд, что способствует ускорению инфляции. Механизм в модели следующий: при снижении (относительно базового сценария) производительности в экономике сокращается равновесная занятость (NAIRU растет). Рост NAIRU, при прочих равных условиях, означает рост положительного «разрыва выпуска» для любого заданного уровня безработицы. Экономика оказывается в ситуации, когда для удовлетворения более высокого спроса в условиях более низкой эффективности требуется больше ресурсов и боль-

ше издержек. В итоге жесткая ДКП имеет более проинфляционный эффект по сравнению с не реагированием на всплеск инфляции.

2. Примерный уровень разрыва в эффективности, при котором жесткая реакция на рост инфляции перестает быть оптимальной, по нашим оценкам, равен четырем. Если частные инвестиции более чем в четыре раза эффективнее государственных, то жесткая ДКП при заякоренных инфляционных ожиданиях перестает быть оптимальной. Экономика будет нести слишком большие потери производительности из-за стимулирования спроса, который относительно мало добавит к потенциальному росту ВВП.

3. Более высокий мультипликатор госинвестиций с точки зрения влияния на ВВП означает, что у ЦБ меньше возможностей для стабилизации инфляции. В сценарии А2, характеризующемся более высоким мультипликатором, даже при оптимальной политике инфляция оказывается значительно дальше от цели ЦБ. Таким образом, чтобы решить задачу стабилизации инфляции при заданном разрыве в эффективности, лучше выбирать способ финансирования госрасходов, который имеет меньше мультипликативных эффектов на спрос. Таковым, как показывают расчеты, выступает финансирование за счет роста внутреннего долга.

От динамики инвестиций после завершения программы будут зависеть объем и структура спроса в экономике и соответственно последствия для инфляции. Можно предположить, что инфляционное давление будет снижаться при прекращении действия стимула. При этом дезинфляционный эффект зависит от степени заякоренности инфляционных ожиданий и от жесткости ДКП, которую будет проводить ЦБ.

Заключение

Как было показано, макроэкономические последствия повышения нормы инвестиций могут быть разными в зависимости не только от направления и эффективности использования бюджетных средств и соотношения частных и государственных инвестиций, но и от источников финансирования дополнительных расходов. Разрыв в эффективности государственных и частных инвестиций (в пользу последних) снижает эффективность программы повышения нормы инвестиций и напрямую, и косвенно: более сильные инфляционные эффекты и более жесткая реакция ДКП приводят к сокращению более эффективных частных инвестиций.

Источники финансирования инвестиций, имеющие наибольший мультипликативный эффект на рост ВВП на горизонте программы, такие как расходование средств ФНБ, одновременно и наиболее проинфляционные. Обеспечение ЦБ ценовой стабильности и возникающий эффект вытеснения частных инвестиций сокращают потенциальный рост и мультипликативный эффект в более долгосрочной перспективе. Поскольку низкая эффективность государственных инвестиций ставит перед ЦБ трудную задачу по балансировке инфляционных рисков на рассматриваемом горизонте и за его пределами, повышается ответственность правительства за отбор высокоэффективных инвестиционных проектов, а также детальную проработку программы стимулирования частных инвестиций.

Список литературы / References

- Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. (2016). Компании с государственным участием на российском рынке: структура собственности и роль в экономике // Вопросы экономики. № 12. С. 61–87. [Abramov A., Radygin A., Chernova M. (2016). State-owned enterprises in the Russian market: Ownership structure and their role in the economy. *Voprosy Ekonomiki*, No. 12, pp. 61–87. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-12-61-87>
- Кудрин А., Кнобель А. (2017). Бюджетная политика как источник экономического роста // Вопросы экономики. № 10. С. 5–26. [Kudrin A., Knobel A. (2017). Fiscal policy as a source of economic growth. *Voprosy Ekonomiki*, No. 10, pp. 5–26. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2017-10-5-26>
- Abiad A., Furceri D., Topalova P. (2015). The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies. *IMF Working Paper*, No. 95. <https://doi.org/10.5089/9781475578874.001>
- Angelini E., Bokan N., Christoffel K. P., Ciccarelli M., Zimic S. (2019). Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area. *ECB Working Paper Series*, No. 2315.
- Bulligan G., Busetti F., Caivano M., Cova P., Fantino D., Locarno A., Rodano M. L. (2017). The Bank of Italy econometric model: An update of the main equations and model elasticities. *Bank of Italy Working Paper*, No. 1130. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3040651>
- Bundesbank (2000). *Macro-econometric multi-country model: MEMMOD*. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank.
- Cavalcanti C. B., Marrero G. A., Minh Le T. (2014). Measuring the impact of debt-financed public investment. *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 6766. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-6766>
- Cerra V., Fatás A., Saxena S. (2020). The persistence of a COVID-induced global recession. *VoxEU.org*, May 14. <https://voxeu.org/article/persistence-covid-induced-global-recession>
- Coenen G., Kilponen J., Trabandt M. (2010). When does fiscal stimulus work? *ECB Research Bulletin*, No. 10.
- De Jong J., Ferdinandusse M., Funda J., Vetlov I. (2017). The effect of public investment in Europe: A model-based assessment. *ECB Working Paper Series*, No. 2021. <https://doi.org/10.2866/139475>
- Farhi E., Werning I. (2016). Fiscal multipliers: Liquidity traps and currency unions. In: J. B. Taylor, H. Uhlig (eds.). *Handbook of macroeconomics*, Vol. 2. Elsevier, pp. 2417–2492. <https://doi.org/10.1016/bs.hesmac.2016.06.006>
- Fujiwara I., Hara N., Hirose Y., Teranishi Y. (2005). The Japanese economic model (JEM). *Monetary and Economic Studies*, Vol. 23, No. 2, pp. 61–142.
- Hemming R., Kell M., Mahfouz S. (2002). The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity: A review of the literature. *IMF Working Paper*, No. 208.
- Hirakata N., Kan K., Kanafuji A., Kido Y., Kishaba Y., Murakoshi T., Shinohara T. (2019). The quarterly Japanese economic model (Q-JEM). *Bank of Japan Working Paper Series*, No. 19-E-7.
- Ilzetzki E. (2011). Fiscal policy and debt dynamics in developing countries. *World Bank Policy Research Working Papers*, No. 5666. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-5666>
- Ilzetzki E., Mendoza E. G., Végh C. A. (2013). How big (small?) are fiscal multipliers? *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, pp. 239–254. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.10.011>
- Jorda T., Singh S. R., Taylor A. M. (2020). The long-run effects of monetary policy. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No. 2020-01. <https://doi.org/10.24148/wp2020-01>
- Papaioannou S. (2016). Public investment multipliers in EU countries: Does the efficiency of public sector matter? *CEPR Discussion papers*, No. 150. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2755247>

- Portes J. (2020). The lasting scars of the Covid-19 crisis: Channels and impacts. *VoxEU.org*, June 1. <https://voxeu.org/article/lasting-scars-covid-19-crisis>
- Ramey V. A. (2016). Macroeconomic shocks and their propagation. In: J. B. Taylor, H. Uhlig (eds.). *Handbook of macroeconomics*, Vol. 2. Elsevier, pp. 71–162. <https://doi.org/10.1016/bs.hesmac.2016.03.003>
-

Public investment efficiency and monetary policy consequences: The case of investment ratio enhancing policy in Russia

Sergey A. Vlasov*, Andrey A. Sinyakov

Authors affiliation: Bank of Russia (Moscow, Russia).

* Corresponding author, email: VlasovSA@cbr.ru

The article analyzes the effects of measures to raise the investment rate from 21% to 25% of GDP up to 2024 on GDP growth and monetary policy. We conduct the analysis using an econometric general equilibrium model that reflects key features of the Russian economy. Achieving the target sequentially implies adding about 14 p. p. of GDP of public and/or private investment over 2019–2024 compared to the unchanged investment rate scenario. We find raising private investment to be the most efficient for stimulating GDP growth up to 2024. Among sources of public investment funding, using the sovereign wealth fund gives the highest GDP growth up to 2024. Nevertheless, given low public investment efficiency, a significant fraction of GDP growth becomes inflationary in this case. If the central bank minimizes the risk of inflation, inefficient public investment can lead the economy to equilibrium with higher private interest rates.

Keywords: investment rate increase, public investment, private investment, general equilibrium model, productivity, crowding out, monetary policy, Russia.

JEL: C30, E63, H54, O40.

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

Детерминанты доходности российских ПИФов акций и облигаций: активные инвестиционные стратегии и комиссии*

Т. В. Теплова¹, Т. В. Соколова¹, А. Фазано², В. А. Родина¹

¹ *Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)*

² *Университет Luiss (Рим, Италия)*

Изучается влияние на доходность паевых инвестиционных фондов (ПИФ) активных инвестиционных стратегий и факторов их успеха на российском рынке коллективного инвестирования: самоуверенности менеджеров, величины комиссий управляющих компаний. Впервые в качестве объекта исследования рассматриваются не только ПИФы акций, но и ПИФы облигаций; временной период анализа начинается с 2012 г. Работа базируется на данных о структуре портфелей ПИФов, предоставляемых базой Investfunds. Предложены оригинальные показатели активного стиля управления, сверхдоходность ПИФов рассматривается относительно различных бенчмарков. На основе тестирования многофакторных регрессионных моделей выявлено, что на доходность ПИФов акций отрицательно влияет доля в портфеле фонда акций, не входящих в рыночный индекс. Учет менеджерами негативного опыта инвестирования способствует росту доходности ПИФов. Активные инвестиционные стратегии коррелируют с повышенными комиссиями, но не позволяют получить более высокую доходность по сравнению с индексным инвестированием. Увеличение доли корпоративных облигаций дает возможность обыграть бенчмарки по фондам облигаций. Впервые для российского рынка выявлена нелинейная связь между размером ПИФов и величиной комиссий.

Теплова Тамара Викторовна (teplova@hse.ru), д. э. н., проф. базовой кафедры инфраструктуры финансовых рынков, руководитель проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков (ЛАФР) факультета экономических наук НИУ ВШЭ; *Соколова Татьяна Владимировна* (tv.sokolova@hse.ru), к. ф.-м. н., доцент базовой кафедры инфраструктуры финансовых рынков, аналитик ЛАФР факультета экономических наук НИУ ВШЭ; *Фазано Антонио* (afasano@luiss.it), PhD, проф. университета Luiss; *Родина Виктория Алексеевна* (victoriarodina@hse.ru), ст. преподаватель Школы финансов, аналитик ЛАФР факультета экономических наук НИУ ВШЭ.

* Все приложения и рисунки размещены на сайте по адресу: <https://fmlab.hse.ru/appendices>

Ключевые слова: паевые инвестиционные фонды, фонды акций, фонды облигаций, комиссии управляющих компаний, доходность, активные инвестиционные стратегии.

JEL: G11, G23.

Введение

Рынок взаимного инвестирования (mutual funds) быстро растет как в мире, так и в России. Большую часть средств привлекли индексные фонды, то есть фонды пассивного управления. На российском рынке в период с IV кв. 2013 по IV кв. 2019 г. совокупная стоимость чистых активов (СЧА) паевых инвестиционных фондов (ПИФ) акций, облигаций и сбалансированных ПИФов выросла с 1,87 млрд руб. до 4,47 трлн¹. На конец 2019 г. чистый приток средств в ПИФы российского рынка составил 645,1 млрд руб. При этом суммарный объем активов всех российских ПИФов равен 4,7% ВВП, а в развитых странах G20 активы mutual funds оцениваются на уровне не менее 16% ВВП. В среднесрочном периоде правительство РФ планирует увеличить государственный долг для сглаживания негативных последствий пандемии коронавируса и падения цен на нефть. Большую долю облигаций федерального займа (ОФЗ), как предполагается, выкупят банки, но ПИФы также будут активно участвовать в этом процессе.

Мы сопоставляем стратегии пассивного и активного управления на российском рынке. Как показано в работе: Fama, French, 2010, только около 2% активных фондов могут превзойти по доходности индексы фондового рынка (после вычета комиссионных платежей). На основе анализа по выборке ПИФов из 30 стран было выявлено, что активный стиль управления позволяет получить более высокую доходность, но сопровождается более высокими комиссиями (Stremers et al., 2016)². На данных по российскому рынку ПИФов акций Э. Иноземцев и Е. Тарасов (2018) пришли к выводу об отрицательном влиянии активных инвестиционных стратегий на доходность ПИФов относительно индекса МосБиржи. Традиционно в академических работах отстаивают тезис, что активные стратегии имеют преимущества в периоды высокой рыночной неопределенности и при наличии рыночной неэффективности, например на развивающихся рынках с низкой ликвидностью активов, асимметрией информации, высокими агентскими издержками.

Как зарабатывали ПИФы российского рынка на длинном временном горизонте, какая стратегия позволяла обгонять те или иные бенчмарки (эталон)? Цель нашей работы — выявить влияние активных инвестиционных стратегий, уверенности менеджеров, структуры портфелей, комиссий управляющих компаний (УК) на доходность российских ПИФов акций и облигаций. Вопрос о влиянии активно-

¹ По данным Investfunds; по открытым, интервальным и закрытым ПИФам.

² Уровни комиссий по странам показаны в Приложении 4.

го стиля управления на доходность российских ПИФов облигаций ранее не исследовался в научной литературе (Абрамов и др., 2015; Иноземцев, Тарасов, 2018). В нашей работе рассматриваются разные бенчмарки успешности фондов.

Мы тестируем влияние на доходность ПИФов ряда оригинальных показателей активного или пассивного стиля управления, не ограничиваясь традиционно рассматриваемым показателем «Active share». Впервые анализируется влияние комиссий на доходность фондов и размер СЧА с учетом эффектов нелинейности. Наше исследование строится на уникальных данных о структуре ПИФов акций и облигаций в квартальном разрезе за 2012–2018 гг., предоставляемых базой Investfunds. Метод исследования — многофакторные регрессии.

Обзор работ по теме исследования

Оценка эффективности деятельности инвестиционных фондов давно привлекает внимание исследователей (см.: Sharpe, 1966; Jensen, 1967). В работе: Абрамов и др., 2015, были выявлены детерминанты доходности ПИФов российского рынка в период с 2000 по 2013 г. Значимо отрицательно влияют доходность предыдущего периода, возраст фонда, СЧА, выручка и собственный капитал УК. Значимо положительно влияет наличие иностранных акций в портфеле. В работе: Абрамов и др., 2019, показано, что средний коэффициент альфа по выборке открытых ПИФов акций за 2002–2018 гг. отрицательный и не позволяет инвесторам получить дополнительную доходность, превышающую размер комиссий УК.

Ключевые факторы, традиционно выделяемые в научной литературе и значимо влияющие на доходность ПИФов акций, представлены в таблице 1. В нашей работе исследуется российский рынок ПИФов и принимаются во внимание комиссии УК.

Ответ на вопрос о выделении активных стратегий не очевиден. В работе: Cuthbertson et al., 2016, в качестве активной стратегии управления портфелем рассматривается любое отклонение от структуры индекса. Авторы работы: Cremers, Petajisto, 2009, предложили индикатор «Active share» и показали, что комиссии сильно коррелируют с его величиной. Этот показатель отражает отклонение структуры портфеля фонда от индекса-бенчмарка и рассчитывается по формуле:

$$Active\ Share = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^N |\omega_{fund,i} - \omega_{index,i}|, \quad (1)$$

где: $\omega_{fund,i}$ — вес актива i в портфеле фонда; $\omega_{index,i}$ — вес актива i в рыночном индексе.

Авторы выявили, что активные стратегии положительно влияют на доходность ПИФов. Возможный индикатор измерения скрытой торговой активности управляющих ПИФов предложен в: Kasperczyk et al., 2008.

Результаты научных работ о влиянии пассивного или активного стиля управления на доходность ПИФов относительно доходности

Факторы доходности ПИФов: обзор литературы

Фактор	Комментарии	Научные работы
<i>Характеристики ПИФов</i>		
Размер	Стоимость чистых активов (СЧА)	Bhojraj et al., 2011; Ferreira et al., 2013; Абрамов и др., 2015; Phillips et al., 2018
Возраст	Возраст ПИФа	Ferreira et al., 2013; Абрамов и др., 2015
Доходность предыдущих периодов	Доходность ПИФа в предыдущие годы	Ferreira et al., 2013; Абрамов и др., 2015
Каналы продаж	Продажа паев через прямые каналы или через посредников	Ferreira et al., 2013
Стиль управления	Активные или пассивные стратегии инвестирования	Cremers, Petajisto, 2009; Иноземцев, Тарасов, 2018
<i>Характеристики УК</i>		
Размер УК	Количество ПИФов под управлением	Ferreira et al., 2013; Абрамов и др., 2015
<i>Характеристики управляющих</i>		
Торговая активность	Частота сделок купли-продажи ценных бумаг	Kasperczyk et al., 2008
Персональные характеристики менеджеров	Явные факторы: пол, возраст, уровень образования, опыт работы Неявные факторы: способности менеджера к отбору активов	Hirshleifer et al., 2012; Ting et al., 2015
<i>Макроэкономические и институциональные факторы</i>		
Макропоказатели	Инфляция, валютный курс, уровень безработицы	Monjazeб, Ramazanpour, 2013
Институциональные факторы	Характеристики среды функционирования ПИФа: информационная прозрачность, законодательные нормы	Ferreira et al., 2013; Hammami, Oueslati, 2017

Источник: составлено авторами.

бенчмарков не однозначны (Fama, French, 2010; Cremers, Petajisto, 2009; Иноземцев, Тарасов, 2018). В работе: Cremers et al., 2016, проведен анализ по широкой выборке стран и сделан вывод, что «Active share» положительно коррелирует с более высокой доходностью фондов и размером комиссий. Иноземцев и Тарасов (2018) в качестве индикатора успеха управления рассматривают альфа, согласно однофакторной модели CAPM. Авторы делают вывод, что для российских ПИФов акций с активным управлением характерны более низкие уровни доходности и более высокие комиссии. По их мнению, это свидетельствует о низкой конкуренции и высокой зарегулированности деятельности фондов в России.

В отличие от предыдущих работ, мы рассматриваем не только ПИФы акций, но и ПИФы облигаций российского рынка, а также изучаем влияние расширенного набора индикаторов активного управления. Результаты нашего исследования позволяют внести вклад в многолетний спор между сторонниками активного и пассивного (индексного, с весами по рыночной капитализации) инвестирования.

Гипотезы исследования

Гипотезы относительно ПИФов акций

Гипотеза 1. Чем уникальнее портфель ПИФа, тем выше его сверхдоходность относительно бенчмарка.

Уникальность портфеля ПИФа в поквартальной разбивке измеряется двумя показателями: 1) доля акций компаний (в денежной оценке фонда), не входящих в индекс МосБиржи; 2) количество компаний — эмитентов акций, не входящих в индекс МосБиржи. Мы трактуем долю таких «уникальных» акций в портфеле ПИФа как показатель уверенности менеджеров. В связи с низкой ликвидностью российского фондового рынка мы предполагаем, что инвестиции в акции компаний, не входящие в индекс, сопряжены с повышенным риском.

Гипотеза 2. Обновляемость портфеля ПИФа положительно коррелирует со сверхдоходностью относительно бенчмарка.

Мы предполагаем, что чем выше доля акций компаний, включенных в портфель ПИФа в данном квартале и отсутствовавших в нем в предыдущем, и чем выше доля акций компаний, выбывших из портфеля ПИФа в текущем квартале, тем выше сверхдоходность ПИФов акций.

Мы трактуем эти новые индикаторы как свидетельство применения активных инвестиционных стратегий, как прокси показатели навыков менеджеров по отбору акций в портфель и диверсификации рисков. Данные показатели не рассматривались в предыдущих работах. Так, в: Cremers, Petajisto, 2009, в качестве прокси активных инвестиционных стратегий использовался показатель «Active share» и было выявлено его положительное влияние на доходность ПИФов на рынке США.

Гипотеза 3. Если доходность ПИФа в предыдущем квартале была отрицательной, а в текущем квартале менеджеры предприняли действия по включению в портфель акций «новых» компаний³ или исключению акций компаний из портфеля, то сверхдоходность ПИФа в текущем квартале повысится.

Мы будем называть предлагаемый оригинальный показатель «индексом дрессуры». Мы трактуем его как показатель учета менеджером негативного опыта инвестирования и предполагаем, что реализация активных стратегий в ответ на получение убытка в предыдущем квартале будет способствовать росту доходности ПИФов в текущем квартале.

Гипотеза 4. «Индекс слежения» положительно коррелирует со сверхдоходностью ПИФов.

В нашей работе в качестве «индекса слежения» используется переменная *gamma*, характеризующая отслеживание и скорость воспроизведения изменений структуры рыночного индекса в портфеле ПИФа акций (табл. 2). Следуя работам: Иноземцев, Тарасов, 2018; Паршаков, 2015, мы предполагаем, что чем ближе структура портфеля ПИФа к структуре рыночного индекса, тем выше его сверхдоходность.

Гипотеза 5. Чем больше отклонение структуры портфеля фонда акций от структуры индекса, тем ниже его сверхдоходность.

³ Акции компаний, которые в предыдущем квартале не входили в портфель ПИФа.

Отклонение структуры портфеля фонда от индекса-бенчмарка мы будем оценивать по показателю «Active share». Как показано в работе: Иноземцев, Тарасов, 2018, на выборке ПИФов акций, данный показатель отрицательно влияет на доходность ПИФов.

Гипотеза относительно ПИФов облигаций

Гипотеза 6. Чем выше в портфеле ПИФа облигаций доля корпоративных рублевых облигаций и чем ниже доля ОФЗ, тем выше сверхдоходность ПИФов и разность между коэффициентом Шарпа ПИФа и бенчмарком.

Так как на российском рынке велика доля облигаций с субинвестиционным кредитным рейтингом или вообще без рейтинга, мы рассматриваем включение корпоративных облигаций в портфель фонда как признак принятия большего риска и активного управления, позволяющего обыграть бенчмарк. Напротив, приобретение ОФЗ в портфель определяется фактически только их дюрацией. Нам не известны работы об исследовании влияния активных стратегий на российском рынке облигаций на доходность ПИФов.

Общие гипотезы для ПИФов акций и облигаций

Гипотеза 7. Доля денежных средств в портфеле ПИФа акций или облигаций значимо влияет на его сверхдоходность.

Высокую долю денежных средств в активах фонда можно объяснить по-разному. С одной стороны, это признак неуверенности и некомпетентности менеджера, который не может решиться на выбор активов, а с другой — это индикатор стратегии тайминга: менеджер выжидает правильный момент для покупки активов. Если мы сравниваем один ПИФ с другими и высокая доля денежных средств позволяет получить сверхдоходность, то можно говорить о тайминге. Если бенчмарком выступает индекс и доля денежных средств в портфеле фонда на растущем рынке высокая, то это признак непрофессионализма менеджера. Напротив, на падающем рынке увеличение доли денежных средств позволяет получить сверхдоходность.

Гипотеза 8. Чем больше размер комиссий УК и депозитария, тем выше должна быть сверхдоходность ПИФов акций и облигаций.

Мы предполагаем, что инвесторы требуют большую сверхдоходность (до вычета комиссий) при инвестициях в ПИФы с более высокими комиссиями.

Гипотеза 9. Чем больше размер ПИФа, тем выше его сверхдоходность.

Эта гипотеза не очевидна, так как для рынка США в работе: Ferreira et al., 2013, было выявлено отрицательное влияние размера фонда на сверхдоходность, однако для других развитых и развивающихся рынков оно положительное. Мы объясняем это для российского рынка тем, что, во-первых, крупные фонды могут получить положительный эффект от экономии на масштабе и возможности привлекать более квалифицированных управляющих; во-вторых, из-за низкой

ликвидности крупные фонды вынуждены придерживаться пассивных стратегий, которые более выигрышны на российском рынке.

Наша методика строится на сопоставлении доходности ПИФов с несколькими бенчмарками. В качестве таковых для ПИФов акций рассматриваются полная доходность индекса МосБиржи (Total Return, с учетом дивидендов), медианная доходность по выборке ПИФов акций и доходность данного ПИФа в предыдущем квартале. Последний в большей мере характеризует автокорреляционный процесс.

В качестве бенчмарков для ПИФов облигаций рассматриваются: доходность индекса пятилетних рублевых государственных облигаций (ГО), медианная доходность по выборке ПИФов облигаций и безрисковая доходность. Кроме того, мы рассматриваем как бенчмарк коэффициент Шарпа индекса рублевых корпоративных облигаций МосБиржи.

Контрольные переменные

Тестирование гипотез будет проводиться на основе регрессионных моделей (подробнее см. раздел «Методология»). Мы вводим ряд контрольных переменных: эффекты сезонности (Приложение 1), доходность облигационных индексов, фиктивную (дамми) переменную периода с 2014 г. и далее (см. табл. 2).

Т а б л и ц а 2

Описание переменных модели

Переменная	Описание	Ожидаемое направление влияния
<i>excess_return</i>	Зависимая переменная: квартальная доходность фонда, рассчитанная как логарифм разности между ценой пая в конце и начале квартала, за вычетом квартальной доходности бенчмарка	
<i>excess_Sharpe</i>	Зависимая переменная: разность между коэффициентом Шарпа ПИФа облигаций и индекса рублевых корпоративных облигаций МосБиржи	

1. Показатели для ПИФов акций

1.1 Характеристики активного стиля управления и самоуверенности менеджеров

<i>active_share</i>	Показатель «Active share»	–
<i>unique_stocks_quantity</i>	Количество компаний – эмитентов «уникальных» акций (не входящих в состав индекса МосБиржи) в портфеле ПИФа	+
<i>unique_stocks_NAV</i>	Доля «уникальных» акций (в СЧА ПИФа)	+
<i>new_assets_share</i>	Доля акций «новых» компаний, то есть включенных в портфель ПИФа в данном квартале и отсутствовавших в его портфеле в предыдущем (от общего количества активов)	+
<i>dropped_out_assets</i>	Доля выбывших акций, то есть акций компаний, исключенных из портфеля ПИФа в данном квартале (от общего количества активов)	+
<i>training_index</i>	Дамми-переменная, принимает значение 1, если в прошлом квартале ПИФ не смог превзойти индекс МосБиржи по доходности и если в текущем квартале какие-либо активы были добавлены в портфель или исключены из него, 0 – иначе	+

О к о н ч а н и е Т а б л и ц ы 2

Переменная	Описание	Ожидаемое направление влияния
<i>1.2 Характеристики неуверенности менеджеров либо признаки стратегий тайминга</i>		
<i>cash_share</i>	Доля денежных средств в СЧА	–
<i>cash_share_change</i>	Изменение доли денежных средств (в СЧА) за квартал	–
<i>gamma</i>	Отношение суммы абсолютных изменений весов акций в портфеле фонда за квартал (рассматриваются только акции из числа входящих в состав индекса МосБиржи) к сумме абсолютных изменений весов данных акций в индексе МосБиржи за квартал. Если у фонда в портфеле нет акций, входящих в индекс, то его показатель <i>gamma</i> равен нулю	–
<i>1.3 Влияние комиссий</i>		
<i>Commission</i>	Размер комиссий (включая вознаграждение УК, депозитария и прочие расходы)	+
<i>1.4 Влияние размера фонда</i>		
$\log(\textit{average_NAV})$	Логарифм СЧА (в млн руб.), усредненной на начало и конец квартала	+
<i>1.4 Контрольные переменные</i>		
<i>dummy_quarter</i>	Дамми-переменная временного периода: 1, если индекс МосБиржи в данном квартале вырос на 2% и более, 0 – в противном случае	–
<i>Q2, Q3, Q4</i>	Дамми-переменные II, III, IV кварталов	+/-
<i>dummy_crisis</i>	Дамми-переменная периода с 2014 г. и далее	+/-
<i>2. Показатели для ПИФов облигаций</i>		
<i>2.1 Характеристики активного стиля управления и самоуверенности менеджеров</i>		
<i>corp_bond_share</i>	Доля рублевых корпоративных облигаций (в СЧА фонда)	+
<i>2.2 Характеристики неуверенности менеджеров либо признаки стратегий тайминга</i>		
<i>cash_share</i>	Доля денежных средств в СЧА	–
<i>2.3 Влияние комиссий</i>		
<i>Commission</i>	Размер комиссий	+
<i>2.4 Влияние размера фонда</i>		
$\log(\textit{average_NAV})$	Логарифм СЧА (в млн руб.), усредненной на начало и конец квартала	+
<i>2.5 Контрольные переменные</i>		
<i>RUCBITR</i>	Доходность индекса рублевых корпоративных облигаций RUCBITR за квартал	+
<i>RUGBITR</i>	Доходность индекса рублевых государственных облигаций RUGBITR за квартал	–
<i>Q2, Q3, Q4</i>	Дамми-переменные II, III, IV кварталов	+/-
<i>dummy_crisis</i>	Дамми-переменная периода с 2014 г. и далее	+/-

Источник: составлено авторами.

Методология исследования

Тестирование гипотез о влиянии активных инвестиционных стратегий ПИФов акций и самоуверенности их управляющих на сверхдоходность ПИФов проводится на основе линейных регрессионных моделей:

$$\begin{aligned} excess_return = \alpha + \beta_1 \log(average_NAV) + \beta_2 Factor_Active + \\ + \beta_3 season_effects + \varepsilon, \end{aligned} \quad (2)$$

где: *Factor_Active* — фактор активного управления ПИФа и уверенности управляющих, *season_effects* — эффекты сезонности (детальное описание всех переменных см. в табл. 2).

Тестирование гипотез о влиянии активных стратегий ПИФов облигаций (3) на их сверхдоходность проводится на основе линейных регрессионных моделей (см. табл. 2):

$$\begin{aligned} excess_return = \alpha + \beta_1 \log(average_NAV) + \beta_2 Factor_Active + \\ + \beta_3 Index + \beta_4 season_effects + \varepsilon, \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} excess_Sharpe = \alpha + \beta_1 \log(average_NAV) + \beta_2 Factor_Active + \\ + \beta_3 Index + \beta_4 season_effects + \varepsilon. \end{aligned} \quad (4)$$

Тестирование гипотез о влиянии размера комиссии УК на доходность ПИФов (4) выполняется на основе регрессионной модели:

$$excess_return = \alpha + \beta_1 \log(average_NAV) + \beta_2 Commission + \varepsilon. \quad (5)$$

Включение факторов в модели (1)–(4) проводится с учетом проблемы мультиколлинеарности.

Отметим, что исходные данные базы Investfunds о структуре портфелей фондов для проведения исследования потребовали тщательной обработки (включая устранение проблемы дублирования) на фоне активных процессов объединения, переименования, ухода фондов с рынка. Категории фондов определялись по наличию в данном квартале в портфеле акций и облигаций согласно критерию: 1) сбалансированный фонд, если в портфеле были и акции, и облигации; 2) фонд акций, если в портфеле были только акции; 3) фонд облигаций, если в портфеле были только облигации.

Описательная статистика по рынку российских ПИФов

В рассматриваемый период 2012–2018 гг. наблюдалась ярко выраженная тенденция к сокращению количества российских ПИФов: с 315 на начало 2012 г. до 159 на конец 2018 г. (Приложение 2, рис. 4). Количество ПИФов акций и сбалансированных фондов устойчиво снижалось в период с I кв. 2012 по IV кв. 2018 г. (со 141 до 44 для ПИФов акций и со 111 до 46 для сбалансированных ПИФов). Количество фондов облигаций остается примерно постоянным: на рынке осуществляли деятельность 63 ПИФа облигаций в начале 2012 г. и 69 в конце 2018 г. (оценки на основе данных Investfunds).

В Приложении 2 (рис. 5) показана динамика совокупной СЧА открытых российских ПИФов акций, облигаций и сбалансированных за 2012–2018 гг. В период с 2012 по 2014 г. совокупная СЧА снижалась, после чего начался ее стремительный рост. В целом за период с I кв. 2012 по IV кв. 2018 г. она возросла в 3,6 раза, а в структуре

активов стали преобладать рублевые корпоративные облигации: если их доля в I кв. 2012 г. составляла 35%, то в IV кв. 2018 г. — 61%. Мы отмечаем тенденции к консолидации ПИФов акций, увеличению среднего размера СЧА всех категорий фондов и опережающий рост сегмента ПИФов облигаций.

В нашей работе регрессионный анализ проводится по выборке открытых ПИФов акций и облигаций, сбалансированные ПИФы исключены из рассмотрения, поскольку для них сложно определить подходящий индекс-бенчмарк. В Приложении 2 представлена статистика по структуре портфеля, СЧА и доходности открытых ПИФов акций и облигаций. По выборке рассматриваемых нами ПИФов акций средний размер СЧА — 256 млн руб. В среднем в структуре их портфелей есть акции 17 российских компаний (доля которых в портфеле по стоимости составляет 80%), из них 7 — «голубые фишки». Средний размер СЧА ПИФов облигаций — 1152 млн руб. В среднем в структуре их портфелей 15 выпусков корпоративных рублевых облигаций (доля которых в портфеле по стоимости составляет 56%); структура портфеля обновляется более интенсивно, чем для ПИФов акций.

Так как временной период анализа включает два «провальных» года для рынка акций — 2014 и 2018 гг., средняя квартальная доходность ПИФов акций на пай за 2012–2018 гг. составляла всего 2%, а ПИФов облигаций — 1,9%. Отметим, что разброс квартальной доходности ПИФов акций (от -22% до +28%) значительно выше, чем ПИФов облигаций (от -10 до 14%; см. Приложение 2). В Приложении 3 приведены данные о топ-10 ПИФов акций и облигаций, имевших наиболее высокие уровни доходности, согласно рэнкингу Investfunds.ru за 2019 г.

Как следует из Приложения 4, в России размеры комиссий (с учетом вознаграждений УК, депозитарию и прочих расходов) значительно выше для ПИФов акций, чем для ПИФов облигаций: среднее значение комиссий для первых составляет 3,1%, а для вторых — 1,3%. Эти значения выше, чем во многих развитых и развивающихся странах.

Результаты расчетов

Результаты расчетов для различных зависимых переменных сверхдоходности по выборке ПИФов акций представлены в таблице 3 и в Приложении 5. На превышение доходности ПИФов акций над доходностью индекса МосБиржи положительно и значимо на уровне 1% влияет предложенный нами «индекс дрессуры» (табл. 3). Менеджерам следует учитывать негативный опыт инвестирования в предыдущем квартале и менять структуру портфеля в текущем. Данный вывод оригинальный, «индекс дрессуры» не рассматривался в предыдущих работах по теме исследования.

В отличие от работы: Иноземцев, Тарасов, 2018, мы выделили два подпериода — до и после 2014 г. и показали, что негативное влияние «Active share» после 2014 г. сглаживается (см. табл. 3). Отметим, что мы не тестируем гипотезы отдельно на двух периодах, но вводим дамми-переменную временного периода с 2014 г. и далее

(dummy_crisis). Вывод об отрицательном влиянии «Active share» на сверхдоходность ПИФов относительно индекса подтверждается.

Ряд факторов самоуверенности менеджеров оказывает отрицательное влияние на сверхдоходность ПИФов относительно индекса МосБиржи. Чем выше доля не входящих в рыночный индекс акций в СЧА и больше количество эмитентов таких акций в портфеле ПИФа, тем ниже сверхдоходность (см. табл. 3). Влияние обоих факторов значимо на уровне 5%. Такое направление влияния мы объясняем тем, что в индекс МосБиржи преимущественно входят высоколиквидные акции крупнейших компаний («голубых фишек»), а выбор управляющими акций компаний меньшей капитализации и низкой ликвидности сопряжен с более высокими рисками. Активные инвестиционные стратегии такого рода не позволяют обыграть рыночный индекс. Данный вывод лежит в русле работы: Иноземцев, Тарасов, 2018, по российскому рынку, но они рассматривали другую прокси переменную активного стиля управления («Active share»).

Включение в портфель акций компаний, отсутствовавших в предыдущем квартале, положительно влияет на сверхдоходность ПИФов, хотя статистическая значимость не высокая (см. табл. 3). Таким образом, нельзя сделать вывод о хороших навыках менеджеров по отбору активов на российском рынке. Хотя, по нашим оценкам, исключение активов из портфеля отрицательно влияет на сверхдоходность ПИФов акций относительно индекса (Приложение 5, табл. 6), но, так как статистическая значимость не высокая, мы скорее подтверждаем вывод работы: Паршаков, 2015, о незначительной доле менеджеров, способных обыграть рынок за счет отбора активов.

Увеличение доли денежных средств, трактуемое нами как неуверенность управляющих, отрицательно влияет на сверхдоходность ПИФов акций (Приложение 5, табл. 6). Напротив, если менеджеры пытаются «скопировать» изменение весов акций в рыночном индексе в текущем квартале в портфеле ПИФа (фиксируемого по показателю *gamma*), это способствует увеличению сверхдоходности. Мы делаем вывод, что на российском рынке продолжают выигрывать фонды, следующие за индексом. Схожий вывод по более ранним данным относительно индексных фондов получен в работе: Иноземцев, Тарасов, 2018.

На превышение доходности фондов акций над доходностью индекса МосБиржи устойчиво положительно влияет логарифм СЧА (см. табл. 3): чем больше размер фонда, тем легче обыграть индекс. Полученные нами результаты о положительном эффекте масштаба совпадают с выводами в: Vhojraj et al., 2011, по рынку США, а также с выводами: Ferreira et al., 2013, по рынкам, кроме США. Более крупные фонды чаще придерживаются индексных стратегий, а на российском рынке они более выигрышны. Малые фонды чаще придерживаются стратегий уникальности и проигрывают.

На российском рынке ПИФов ярко проявляются эффекты сезонности: устойчиво отрицательно и значимо на уровне 1% влияние дамми II, III и IV кварталов (см. табл. 3). В I квартале наблюдается замедление роста индекса МосБиржи, и ПИФам относительно легко его обыграть.

Направление влияния большинства рассмотренных факторов на сверхдоходность ПИФов акций относительно медианной доходно-

Результаты расчетов по панели фондов акций

Переменная	Доходность фонда за вычетом											
	доходности индекса МосБиржи					медианной доходности по выборке фондов					лагированной доходности	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)		
<i>log(average_NAV)</i>	0,002** (0,001)	0,002** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002** (0,001)	0,001** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	-0,003** (0,001)	-0,004*** (0,001)		
<i>actice_share</i>	-0,037** (0,015)	-0,003 (0,003)							-0,064** (0,025)			
<i>actice_share × dummy_crisis</i>	0,036** (0,016)								0,077*** (0,026)			
<i>unique_stocks_quantity</i>			-0,015** (0,006)				-0,013*** (0,004)					
<i>unique_stocks_NAV</i>				-0,015** (0,005)				-0,013*** (0,004)				
<i>new_assets_share</i>					0,001 (0,007)							
<i>training_index</i>						0,025*** (0,003)				0,096*** (0,005)		
Q2	-0,063*** (0,004)	-0,063*** (0,004)	-0,079*** (0,004)	-0,079*** (0,004)	-0,062*** (0,004)	-0,055*** (0,004)	-0,002 (0,002)	-0,002 (0,002)	-0,023*** (0,007)	0,002 (0,007)		
Q3	-0,030*** (0,004)	-0,031*** (0,004)	-0,047*** (0,004)	-0,047*** (0,004)	-0,030*** (0,004)	-0,029*** (0,004)	-0,029*** (0,009)	-0,030*** (0,009)	0,124*** (0,007)	0,127*** (0,007)		
Q4	-0,087*** (0,004)	-0,089*** (0,004)	-0,105*** (0,004)	-0,105*** (0,004)	-0,089*** (0,004)	-0,083*** (0,004)	2629	2629	-0,009 (0,007)	0,007 (0,007)		
Constant	0,014 (0,014)	0,015 (0,014)	0,035** (0,014)	0,034** (0,014)	0,015 (0,014)	0,012 (0,014)	0,011	0,012	0,016 (0,023)	0,004 (0,022)		
N	2397	2397	2629	2629	2496	2452	2474	2417	2417	2474		
R ²	0,167	0,164	0,223	0,223	0,163	0,179		0,206		0,290		

Примечание. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$.

Источник: расчеты авторов.

сти по выборке ПИФов сходное (см. табл. 3; Приложение 5, табл. 7). Отрицательно влияние «Active share», но после 2014 г. оно слабеет. Доля не входящих в рыночный индекс акций в СЧА фонда и количество эмитентов таких акций в его портфеле сохраняют отрицательное влияние (значимо на уровне 1%). Чем больше доля денежных средств, тем выше сверхдоходность, хотя статистическая значимость низкая (Приложение 5, табл. 7). Наличие высокой доли денежных средств может свидетельствовать о том, что управляющий фондом придерживается стратегии тайминга, что обеспечивает положительный результат. Влияние копирования весов акций в индексе в портфеле фонда отрицательное, но статистическая значимость не высокая. Влияние доли выбывших акций отрицательное.

Аналогично сверхдоходности ПИФа относительно рыночного индекса влияние доли включенных в портфель акций «новых» компаний положительное, хотя статистическая значимость не высокая (Приложение 5, табл. 7). Мы заключаем, что навыки отбора активов в портфель позволяют менеджерам получить доходность выше медианы. Это согласуется с выводами в: Chen et al., 2013, по тайваньскому рынку ПИФов. В Приложении 2 (рис. 7) показана статистика доходности 10% лучших и 10% худших ПИФов акций. Дифференциация результатов ПИФов на российском рынке достаточно высокая: в 19 кварталах из 28 рассматриваемых разброс превышает 10%. Таким образом, на рынке существует большое количество фондов, которыми управляют неэффективно. Правильный отбор акций в портфель позволяет обыграть и внешний бенчмарк (индекс), и медианную доходность по фондам.

«Индекс дрессуры» (как прокси учета менеджером предыдущих ошибок инвестирования) теряет статистическую значимость. Исчезают эффекты сезонности по II, III и IV кварталам. В большинстве спецификаций моделей дамми роста индекса МосБиржи на 2% и более за квартал оказывает отрицательное влияние на способность фонда превысить медианную доходность по выборке. Мы также отмечаем снижение объясняющей силы регрессионных моделей (Приложение 5, табл. 7).

В таблице 3 и Приложении 5, табл. 8 показаны результаты для третьей зависимой переменной — превышения доходности фонда над его доходностью в предыдущем квартале. Влияние «индекса дрессуры» положительное и значимое на уровне 1% (как и для других зависимых переменных; см. табл. 3). Отрицательно влияние и доли акций «новых» компаний, и доли выбывших акций (Приложение 5, табл. 8). Влияние показателя «Active share» на сверхдоходность ПИФов отрицательное и значимое, после 2014 г. негативное влияние сглаживается (см. табл. 3). Активные инвестиционные стратегии не позволяют увеличить сверхдоходность относительно предыдущего периода.

Мы отмечаем, что влияние размера СЧА ПИФов становится значимо отрицательным (см. табл. 3): крупным фондам сложнее превзойти свои результаты в предыдущем периоде. Значимы эффекты сезонности, но меняется направление их влияния: во II и IV кварталах фондам труднее превзойти свои прошлые результаты, а в III квартале — напротив, легче (см. табл. 3).

В таблице 4 показаны результаты расчетов по выборке ПИФов облигаций. Как и для ПИФов акций, на все зависимые переменные

Результаты расчетов по панели фондов облигаций

Переменная	Доходность фонда за вычетом								Разность коэффициента Шарпа фонда и индекса корпоративных рублевых облигаций
	доходности индекса государственных рублевых облигаций		безрисковой ставки доходности		медианной доходности фондов по выборке				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
<i>log(average_NAV)</i>	0,001*** (0,0002)	0,001*** (0,0002)	0,001*** (0,0002)	0,001*** (0,0002)	0,001*** (0,0002)	0,001*** (0,0002)	0,058*** (0,003)	0,054*** (0,003)	
<i>active_share</i>	-0,001 (0,002)	0,008*** (0,002)	0,003** (0,002)	0,008*** (0,002)	0,003** (0,002)	0,008*** (0,002)	0,292*** (0,026)	0,224*** (0,030)	
<i>active_share</i> × <i>dummy_crisis</i>	0,009*** (0,002)		0,004** (0,002)		0,001 (0,002)		-0,246*** (0,026)		
<i>cash_share</i>	0,003 (0,003)	0,006** (0,003)	0,001 (0,002)	0,006** (0,003)	-0,0001 (0,002)	0,004* (0,003)	0,084** (0,036)	0,145*** (0,043)	
<i>RUCBITR</i>	-1,643*** (0,033)		0,311*** (0,026)		-0,138*** (0,025)		0,075 (0,401)		
<i>RUGBITR</i>		-0,843*** (0,012)		0,157*** (0,012)		-0,062*** (0,012)		-0,447*** (0,180)	
<i>Q2</i>	0,003* (0,002)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,014 (0,021)	0,007 (0,021)	
<i>Q3</i>	-0,012*** (0,002)	-0,003** (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,003** (0,001)	0,0002 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,016 (0,021)	-0,027 (0,021)	
<i>Q4</i>	-0,007** (0,002)	-0,003** (0,001)	-0,003** (0,001)	-0,003** (0,001)	0,0003 (0,001)	0,001 (0,001)	0,016 (0,021)	-0,013 (0,022)	
<i>Constant</i>	0,020*** (0,005)	-0,013*** (0,004)	-0,022*** (0,004)	-0,028*** (0,004)	-0,019*** (0,004)	-0,029*** (0,004)	-1,218*** (0,059)	-1,176*** (0,069)	
<i>N</i>	1863	1863	1863	1863	1863	1863	1631	1631	
<i>R²</i>	0,588	0,741	0,107	0,121	0,046	0,053	0,240	0,202	

Примечание. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$.

Источник: расчеты авторов.

положительно и значимо (на уровне 1%) влияет размер фонда облигаций. Чем больше доля денежных средств в СЧА фонда, тем выше сверхдоходность относительно трех рассматриваемых бенчмарков и тем легче обыграть индекс корпоративных облигаций по коэффициенту Шарпа. Мы рассматриваем высокую долю денежных средств как возможность реализовать активные стратегии через тайминг.

Модели (1)–(4) в таблице 4 выступают как контрольные относительно активного управления и подтверждают очевидный факт: чем больше доля корпоративных облигаций в СЧА фонда, тем легче обыграть индекс государственных облигаций и безрисковую ставку. Применительно к медианной доходности и коэффициенту Шарпа индекса корпоративных облигаций вывод следующий: фонды, которые увеличивают долю корпоративных облигаций, оказываются в выигрышном положении, что демонстрируют модели (5)–(8) в таблице 4. В отличие от ПИФов акций, активный стиль управления позволяет повысить сверхдоходность ПИФов облигаций. После кризиса 2014 г. положительное влияние доли корпоративных облигаций в портфеле фонда на его сверхдоходность усиливается, а влияние на превышение коэффициента Шарпа, напротив, уменьшается.

Значимы календарные эффекты: в большинстве спецификаций дамми III и IV кварталов значимо отрицательно влияют на сверхдоходность ПИФов относительно индекса государственных облигаций и безрисковой ставки. Чем выше доходность индексов, тем труднее ПИФам их обыграть (см. табл. 4), но легче продемонстрировать доходность выше безрисковой ставки.

И для ПИФов акций, и для ПИФов облигаций мы протестировали гипотезу о наличии нелинейной связи между комиссиями УК и двумя переменными: размером СЧА и доходностью ПИФов. Впервые для российского рынка мы продемонстрировали, что зависимость между комиссиями и размером СЧА может быть описана перевернутой параболой (табл. 5). Зависимость доходности ПИФов от величины комиссии отрицательная, но статистическая значимость даже на уровне 10% отсутствует.

Применительно к ПИФам акций наши расчеты показали, что на размер комиссии значимо положительно (на уровне 1%) влияет доля

Т а б л и ц а 5

**Результаты тестирования наличия нелинейной связи
между размером СЧА и комиссиями УК**

Переменная	ПИФы акций	ПИФы облигаций
<i>Constant</i>	14,035*** (0,159)	16,8*** (0,276)
<i>Commission</i>	204,519*** (8,039)	224,236*** (32,443)
<i>Commission</i> ²	-1886,772*** (88,323)	-4186,823*** (876,354)
<i>N</i>	1433	1261
<i>R</i> ²	0,330	0,053
<i>Adj. R</i> ²	0,329	0,052

Примечание. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$.

Источник: расчеты авторов.

акций, не входящих в индекс. Управляющие компании справедливо требуют более высокие комиссии за активные стратегии, выражающиеся в отборе «уникальных» активов, но, как показано выше, такой стиль управления не приводит к повышению сверхдоходности ПИФов акций относительно индекса.

Проблемы развития рынка коллективных инвестиций в России и обсуждение результатов эмпирического анализа

В России банковский сектор доминирует над рынком коллективных инвестиций (КИ). На конец 2019 г. совокупный объем активов банковского сектора составлял 96,6 трлн руб. (87,8% ВВП)⁴, а совокупная СЧА ПИФов — 4,47 трлн руб.⁵ (4,7% ВВП), средства НПФ — 4,1 трлн руб.⁶ (4,3% ВВП). Банковские кредиты служат основным источником финансирования корпораций. Поскольку эти кредиты более краткосрочные, такая несбалансированность выступает фактором риска для устойчивого развития экономики России в целом и рынка ценных бумаг в частности. Развитие рынка КИ сдерживают следующие факторы: высокая дифференциация доходов по группам населения, ограничивающая рост сбережений физических лиц; недостаточная финансовая грамотность граждан; низкая ликвидность многих российских ценных бумаг; проблемы регулирования и раскрытия информации ПИФаами; действующие стандарты продаж; проблемы развития пенсионных и сберегательных планов (Абрамов, Чернова, 2019).

Перспективы формирования рынка КИ тесно связаны с развитием российской экономики в целом, с необходимостью наращивать темпы роста ВВП и обеспечивать повышение реальных доходов и сбережений населения, что возможно в среднесрочной перспективе после преодоления последствий экономического спада 2020 г., вызванного пандемией коронавируса и снижением цен на нефть. Негативная динамика наблюдалась и в докризисный период: в 2019 г., по данным ЦБ РФ, лишь 3,4% денежных доходов населения направлялось на сбережения, а в 2018 г. — 4,2%. За 2019 г. прирост сбережений населения составил 2,13 трлн руб., что на 14% ниже показателя 2018 г. (Банк России, 2020).

По данным Росстата, в структуре накоплений населения РФ за 2019 г. доля банковских вкладов составляла 66,3%, наличных денег — 18,4, ценных бумаг — 15,3%⁷. На конец 2018 г. в США отношение СЧА ПИФов к ВВП равнялось 103%, в Германии — 56, в Бразилии — 64, в Китае — 13, в Индии — 11, в РФ — 3,5% (для сравнения: среднемировой показатель достиг 55%)⁸. Это свидетельствует о недостаточном доверии российских граждан к инвестициям на рынке ценных бумаг, непонимании преимуществ и рисков такого инвес-

⁴ По данным ЦБ РФ. https://cbr.ru/banking_sector/

⁵ По данным ЦБ РФ. <https://cbr.ru/Press/event/?id=6390>

⁶ По данным ЦБ РФ. <https://cbr.ru/RSCI/>

⁷ База данных Росстата. https://gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/doc3-1-2.htm

⁸ База данных Statista.

тирования. Необходимо развивать программы повышения финансовой грамотности, делать доступными относительно простые инструменты, вводить льготное налогообложение в области КИ. С 2021 г. купоны по государственным и корпоративным облигациям будут облагаться налогом 13%, а ПИФы облигаций получают налоговые преференции. Дополнительными стимулами к изменению структуры сбережений станут последовательное снижение процентных ставок по банковским депозитам и введение НДС на доходы по вкладам свыше 1 млн руб.

Тем не менее российский рынок КИ и, в частности, рынок ПИФов обладают потенциалом роста. Согласно отчету ЦБ РФ за 2019 г., СЧА ПИФов выросла на 35%, годом ранее отмечен рост на 14%. Совокупное количество владельцев паев за 2019 г. возросло на 14% — до 1,9 млн человек (по данным ЦБ РФ), а в 2018 г. — на 9%.

Важно обеспечить рост личных пенсионных накоплений населения РФ, и механизм их диверсификации с помощью инвестиций в паи ПИФов частично решает эту задачу. Развитие рынка ПИФов и НПФ будет способствовать постепенному сокращению дефицита долгосрочных средств в российской экономике. Отметим, что он обусловлен как санкциями со стороны США и ЕС, так и продолжающимися реформами российской пенсионной системы, значительно снижающими доверие к ней со стороны населения (в частности, речь идет о «замораживании» накопительных пенсий).

Мы разделяем мнение А. Абрамова и М. Черновой (2019) о том, что необходимо повышать стандарты раскрытия информации для российских ПИФов, и бенчмарком здесь может служить информационно-аналитическая компания Morningstar в США. Повышение информационной прозрачности позволит уменьшить инвестиционные риски владельцев паев.

Многие ПИФы возникли как банковские продукты, гораздо меньше их создано брокерскими компаниями. Банки сегментированы по размеру: есть крупные и региональные игроки. Как правило, банки рекламируют и продают паи ПИФов среди своей клиентуры («экосистемы»), и два сегмента не конкурируют между собой. Продажи паев ПИФов не соответствуют принципам открытой архитектуры. Соответственно на российском рынке существуют как крупные ПИФы, так и нишевые. Развитие финансовых технологий и создание единого маркетплейса с централизованным раскрытием отчетности по заданным стандартам будут способствовать повышению ликвидности и усилению конкуренции, которая может привести к переделу рынка КИ, уходу с него слабых игроков с неудовлетворительным соотношением риска и доходности, высокими комиссиями.

По итогам проведенного эмпирического анализа мы не можем утверждать, что на рынке ПИФов акций активные инвестиционные стратегии позволяют получить сверхдоходность относительно бенчмарков. Наши расчеты показали наличие большой доли слабых игроков. Не всегда управляющие ПИФаами честны перед инвесторами. Типичные уловки, позволяющие привлекать капитал: скрытие бенчмарка, при использовании индекса в качестве бенчмарка — отказ от индекса полной доходности, то есть сравнение результата ПИФа

с дивидендными выплатами с индексным портфелем без дивидендов (только по ценовой динамике индекса). На наш взгляд, рынок КИ в РФ должен развиваться на основе роста индексных ПИФов акций и БПИФов (биржевых). Отметим, что переход к индексным фондам позволяет решить проблему ликвидности и высоких комиссий (но не все остальные).

По выборке ПИФов облигаций мы получили противоположный вывод: активное управление дает возможность улучшить результаты инвестирования. Мы отмечаем перспективность ПИФов с высокой долей корпоративных облигаций для инвесторов, желающих получить более высокую доходность при ограниченном риске.

Альтернативой классическим ПИФам могут стать БПИФы. Осенью 2018 г. на российском рынке появился первый БПИФ по российскому праву⁹, а на конец 2019 г. объем активов таких фондов превысил 14 млрд руб. (19 БПИФов шести УК, включая «Сбербанк Управление Активами», «ВТБ Капитал», «Газпромбанк — Управление активами», «Альфа-Капитал»). БПИФы ориентируются как на облигации (гособлигации (ОФЗ) и корпоративные облигации, так называемые консервативные фонды; 10 БПИФов на конец 2019 г.), так и на российские, американские и европейские индексы (9 БПИФов акций). Особенность БПИФов — низкие комиссии: 0,15–1% СЧА в год (согласно Приложению 4, в классических открытых ПИФах комиссии составляют 1,5–4,5% СЧА). По правилам доверительного управления, динамика цены пая БПИФа не может отличаться от движения индекса более чем на 3%.

Как отмечается в аналитическом обзоре Банка России по рынку ПИФов, в конце III кв. 2019 г. в структуре портфеля российских БПИФов преобладали иностранные ценные бумаги (42%), ипотечные ценные бумаги и закладные (25%), облигации и акции российских компаний (17 и 14% соответственно; Банк России, 2019). К преимуществам БПИФов для инвесторов на фоне снижения ставок по банковским депозитам, высоких комиссий ПИФов акций и облигаций относятся возможности вкладывать средства в широкий спектр иностранных ценных бумаг, оплачивать паи валютой без конвертации, осуществлять моментальную покупку или продажу паев в торговом терминале, а также низкий порог входа (что особенно актуально для розничных инвесторов).

Относительно высокая доля иностранных ценных бумаг в структуре активов БПИФов позволяет инвесторам диверсифицировать риски, а также получать прибыль от роста цен на акции компаний развивающихся стран с более высокими темпами роста ВВП, чем в России. Для государства последствия такого инвестирования неоднозначны. С одной стороны, нужно развивать внутренний финансовый рынок. На краткосрочном горизонте для преодоления экономического спада 2020 г. необходимо увеличить объемы государственного долга и при-

⁹ Только в апреле 2018 г. российское законодательство предоставило возможность УК создавать биржевые фонды по российскому праву. Одна из особенностей таких БПИФ — не выплачиваются дивиденды, а значит, отсутствует налогообложение.

влечь средства инвесторов в ОФЗ. С другой стороны, в долгосрочной перспективе важно, чтобы граждане могли увеличить личные пенсионные накопления, а межстрановая диверсификация вложений уменьшает риски инвесторов. Целесообразно обеспечить российским инвесторам возможность выхода на глобальные рынки через отечественные БПИФы, так как они работают по российскому праву и платят налоги в российский бюджет.

Заключение

Мы исследовали влияние активных инвестиционных стратегий на российском рынке открытых ПИФов акций и облигаций на их сверхдоходность относительно различных бенчмарков: рыночного индекса, медианной доходности по выборке ПИФов, доходности предыдущего периода, безрисковой ставки в период с 2012 по 2018 г. В зарубежной литературе роль активного управления оценивается неоднозначно. Влияние активного стиля управления в ПИФах облигаций российского рынка раньше не изучалось. Наше исследование базируется на уникальной базе структуры активов ПИФов, собранной с использованием информационного ресурса Investfunds при тщательной обработке исходных данных.

Помимо традиционно рассматриваемого показателя отклонения структуры портфеля фонда от структуры индекса «Active share», мы анализируем влияние ряда оригинальных показателей реализации активных стратегий и уверенности менеджеров ПИФов. Учтено влияние комиссий на доходность открытых ПИФов.

По выборке ПИФов акций мы не можем сделать однозначный вывод о том, что активные стратегии позволяют менеджерам получить более высокую доходность. Менеджеры, использующие тайминг и учитывающие негативный опыт, могут выиграть на российском рынке. ПИФы акций, инвестирующие в активы, не входящие в рыночный индекс, устанавливают более высокие комиссии.

Мы констатируем, что по ПИФам и акций, и облигаций крупные фонды с большей вероятностью обыгрывают индекс. Значимы эффекты сезонности. По выборке ПИФов облигаций получен вывод о том, что чем больше доля корпоративных облигаций в СЧА фонда, тем выше сверхдоходность ПИФов. В отличие от ПИФов акций, активный стиль управления обеспечивает большую доходность. Значим тайминг, для которого важен резерв денежных средств.

Впервые для российского рынка мы выявили нелинейную связь между размером СЧА и комиссиями УК. Мы объясняем это тем, что крупные фонды получают преимущества от экономии на масштабе и в большей степени придерживаются индексных стратегий (более эффективных), соответственно они могут снизить комиссии для стимулирования спроса на паи. Малые фонды вынуждены конкурировать: либо предлагать уникальные продукты, либо снижать комиссии с целью увеличить свою долю на рынке. Для средних по размеру фондов отмечены максимальные комиссии, что объясняется низкой конкуренцией на российском рынке КИ.

Список литературы / References

- Абрамов А. Е., Акшенцева К. С., Радыгин А. Д. (2015). Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // Экономическая политика. Т. 10, № 4. С. 60–86. [Abramov A. E., Akshentseva K. S., Radygin A. D. (2015). Mutual funds performance in Russia. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 10, No. 4, pp. 60–86. (In Russian).] <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2015-4-04>
- Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. (2019). Эффективность управления портфелями паевых инвестиционных фондов акций и ее оценка // Экономическая политика. Т. 14, № 4. С. 8–47. [Abramov A. E., Radygin A. D., Chernova M. I. (2019). Efficiency in portfolio management of equity funds and methods of its evaluation. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 14, No. 4, pp. 8–47. (In Russian).] <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2019-4-8-47>
- Абрамов А., Чернова М. (2019). Информация – двигатель прогресса // Вестник НАУФОР. № 7–8. [Abramov A., Chernova M. (2019). Information is the engine of progress. *Vestnik NAUFOR*, No. 7–8. (In Russian).] <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=17320>
- Банк России (2019). Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов: III квартал 2019 года. [Bank of Russia (2019). *Mutual and equity funds key indicators review: Q3 2019*. (In Russian).] https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/26897/review_paif_19Q3.pdf
- Банк России (2020). Годовой отчет 2019. [Bank of Russia (2020). *Annual report 2019*. (In Russian).] https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27873/ar_2019.pdf
- Иноземцев Э. В., Тарасов Е. Б. (2018). Активность российских паевых фондов: плохо или хорошо для инвестора? // Вопросы экономики. № 3. С. 64–79. [Inozemtsev E. V., Tarassov E. B. (2018). Actively managed Russian mutual funds: Good or bad for investors? *Voprosy Ekonomiki*, No. 3, pp. 64–79. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-3-64-79>
- Паршаков П. А. (2015). Оценка навыков российских управляющих активами // Прикладная эконометрика. Т. 37, № 1. С. 57–66. [Parshakov P. A. (2015). Assessment of skills of Russian asset managers. *Applied Econometrics*, Vol. 37, No. 1, pp. 57–66. (In Russian).]
- Bhojraj S., Cho Y., Yehuda N. (2011). Mutual fund family size and mutual fund performance: The role of regulatory changes. *Journal of Accounting Research*, Vol. 50, No. 3, pp. 647–684. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00436.x>
- Chen J. G., Hong H., Huang M., Kubik D. J. (2013). Outsourcing mutual fund management: Firm boundaries, incentives and performance. *The Journal of Finance*, Vol. 68, No. 2, pp. 523–558. <https://doi.org/10.1111/jofi.12006>
- Cremers K. J. M., Petajisto A. (2009). How active is your fund manager? A new measure that predicts performance. *Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 9, pp. 3329–3365. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp057>
- Cremers M., Ferreira M., Matos P., Starks L. (2016). Indexing and active fund management: International evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol. 120, No. 3, pp. 539–560. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.02.008>
- Cuthbertson K., Nitzsche D., O’Sullivan N. (2016). A review of behavioural and management effects in mutual fund performance. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 44, No. C, pp. 162–176. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.01.016>
- Fama E. F., French K. R. (2010). Luck versus skill in the cross-section of mutual fund returns. *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, pp. 1915–1947. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01598.x>
- Ferreira M., Keswani A., Miguel A. F., Ramos S. (2013). The determinants of mutual fund performance: A cross-country study. *Review of Finance*, Vol. 17, No. 2, pp. 483–525. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs013>
- Hammami Y., Oueslati A. (2017). Measuring skill in the Islamic mutual fund industry: Evidence from GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 49, No. C, pp. 15–31. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.02.002>

- Hirshleifer D., Low A., Teoh S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *Journal of Finance*, Vol. 67, No. 4, pp. 1457–1498. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753.x>
- Jensen M. C. (1967). The performance of mutual funds in the period 1945–1964. *Journal of Finance*, Vol. 23, No. 2, pp. 389–416. <https://doi.org/10.2139/ssrn.244153>
- Kacperczyk M., Sialm C., Zheng L. (2008). Unobserved actions of mutual funds. *Review of Financial Studies*, Vol. 21, No. 6, pp. 2379–2416. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl041>
- Monjazebeh M., Ramazanpour E. (2013). The effect of economic factors on the efficiency of mutual funds in Iran. *Technical Journal of Engineering and Applied Sciences*, Vol. 3, No. 15, pp. 1707–1711.
- Phillips B., Pukthuanthong K., Rau P. R. (2018). Size does not matter: Diseconomies of scale in the mutual fund industry revisited. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 88, pp. 357–365. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.005>
- Sharpe W. F. (1966). Mutual fund performance. Part 2: Supplement on security prices. *Journal of Business*, Vol. 39, No. 1, pp. 119–138. <https://doi.org/10.1086/294846>
- Ting I. W. K., Azizan N. A., Kweh Q. L. (2015). Upper echelon theory revisited: The relationship between CEO personal characteristics and financial leverage decision. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 195, pp. 686–694. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.276>
-

Determinants of return rates of Russian equity and bond mutual funds: Active investment strategies and commissions

Tamara V. Teplova^{1,*}, Tatiana V. Sokolova¹,
Antonio Fasano², Victoria A. Rodina¹

Authors affiliation: ¹ National Research University Higher School of Economics (Moscow, Russia); ² Luiss University (Rome, Italy).

* Corresponding author, email: tteplova@hse.ru

In our paper, we study the impact of active investment strategies and factors of their success in the Russian market of collective investment – self-confidence of managers, commissions of management companies (MC) – on return rates of mutual funds. For the first time, not only equity mutual funds, but also bond mutual funds are considered as an object of study; the time period is since 2012. Our study is based on data on the structure of mutual fund portfolios provided by Investfunds. We propose a number of original indicators of an active management style and consider the profitability of mutual funds relative to various benchmarks. Based on testing of multivariate regression models, it has been revealed that the return rate of equity mutual funds is negatively affected by a share of stocks in the fund portfolio which are not included in the market index. When managers take into account their previous negative investment experience, it contributes to the growth of mutual fund return rates. Active investment strategies correlate with increased commissions (up to 4.5% of NAV), but they do not allow an investor to receive higher return rates than index investments. An increase in the share of corporate bonds allows the fund manager to outperform benchmarks for bond funds. For the first time, a nonlinear relationship between the size of mutual funds and the value of commissions has been revealed for the Russian market.

Keywords: mutual investment funds, equity funds, bond funds, commissions of management companies, profitability, active investment strategies.

JEL: G11, G23.

Дедолларизация и расчеты в национальных валютах: евразийский и латиноамериканский опыт*

В. Ю. Мишина^{1,2}, Л. И. Хомякова^{3,4}

¹ *Московская биржа (Москва, Россия)*

² *Институт народнохозяйственного прогнозирования
Российской академии наук (Москва, Россия)*

³ *Межгосударственный банк (Москва, Россия)*

⁴ *Финансовый университет при Правительстве РФ (Москва, Россия)*

В статье предлагаются меры по расширению операций в национальных валютах стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС) с учетом санкционного давления на Россию, а также резкого ухудшения состояния мировой финансовой системы в условиях разразившейся в 2020 г. пандемии коронавируса. Рассмотрен опыт дедолларизации и развития расчетов в национальных валютах в интеграционных группировках ЕАЭС и АЛБА, предложена комплексная программа продвижения расчетов в национальных валютах стран ЕАЭС. Выделены факторы дедолларизации, проанализирована динамика операций с национальными валютами ЕАЭС на биржевом валютном рынке, дана оценка интегрированного валютного рынка стран ЕАЭС, в том числе с учетом опыта операций с китайским юанем. Определены направления финансовой интеграции и продвижения рубля как региональной валюты ЕАЭС.

Ключевые слова: российский рубль, национальные валюты, Московская биржа, Евразийский экономический союз, ЕАЭС, интегрированный валютный рынок ЕАЭС, латиноамериканская расчетная система SUCRE.

JEL: E42, G15, G23.

Мишина Виктория Юрьевна (Victoria.Mishina@moex.com), к. э. н., гл. специалист Департамента валютного рынка Московской биржи, с. н. с. ИНП РАН; *Хомякова Любовь Игоревна* (ljubajob@ Rambler.ru), к. э. н., доцент, начальник Информационно-аналитического отдела Межгосударственного банка, вед. н. с. Института исследований международных экономических отношений Финансового университета.

* Авторы выражают признательность анонимному рецензенту за полезные замечания, позволившие существенно улучшить статью.

Введение

Возможности расширения операций и развития взаимных расчетов в национальных валютах активно обсуждаются в странах — членах различных интеграционных объединений. Нередко в качестве примера исследователи сопоставляют опыт евразийской и европейской интеграции с акцентом на особенности каждого объединения (Буторина, 2016; Винокуров, 2015; Пищик, Алексеев, 2015).

В странах ЕАЭС процесс дедолларизации развивается постепенно, с преимущественным использованием российского рубля. Спрос на валюты других стран ЕАЭС заметно ниже или практически отсутствует. В итоге для них характерна частичная долларизация, которая во многом выступает следствием финансовых кризисов, экономической нестабильности и желания экономических агентов сохранить свои средства в наиболее устойчивых валютах (Fisher, 2006; Alvarez-Plata, García-Herrero, 2007; Kokenyue et al., 2010). В международных расчетах стран ЕАЭС преобладают мировые валюты — в основном доллар США и евро, что усиливает как риск потерь в случае колебаний курсов и девальвации национальных валют, так и зависимость стран ЕАЭС от внешней политики других стран, в первую очередь США (Потемкин, 2010; Krasavina, Khomyakova, 2019). В этих условиях большое значение для дедолларизации в странах евразийского пространства приобретает интегрированный валютный рынок ЕАЭС, на котором формируются прямые котировки национальных валют к рублю, создаются новые финансовые инструменты в национальных валютах стран ЕАЭС, развиваются рыночные механизмы стимулирования операций с национальными валютами, а экономические агенты начинают активнее осуществлять расчеты в них по внешнеэкономическим операциям. В этом отличие от рассматриваемого ниже опыта дедолларизации латиноамериканской группировки АЛБА (ALBA, исп. Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América — Tratado de Comercio de los Pueblos, ALBA-ТСР, Боливарианский альянс для народов нашей Америки — Торговый договор народов)¹, страны которой с целью ограничить использование доллара США внедрили механизм на основе общей расчетной единицы.

Факторы дедолларизации и развития расчетов в национальных валютах

В литературе, посвященной вопросам дедолларизации и продвижения рубля на международном уровне, предлагают различные меры по активизации использования национальных валют. Среди наиболее обсуждаемых предложений — переход на рублевые расчеты по внешнеэкономическим операциям и ускоренное развитие финансового рынка. При этом необходимо учитывать комплекс взаимосвязанных факторов.

¹ В состав АЛБА входят Венесуэла, Куба, Никарагуа, Содружество Доминики, Антигуа и Барбуда, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Люсия, Гренада, Сент-Китс и Невис. Эквадор вышел из объединения в 2018 г., Боливия — в 2019 г.

Важнейший фактор продвижения валюты — уровень экономического развития страны. Повышение спроса на отечественную валюту за рубежом зависит не только от геополитической обстановки и финансовой конъюнктуры (ставок, курса и др.), но прежде всего от общего уровня экономического развития. Доля рубля в международных расчетах в настоящее время в целом соответствует доле России в мировой экономике. За валютой с международным статусом должна стоять сильная экономика, в противном случае специальными мерами укрепить международные позиции рубля будет крайне сложно. Например, высказывались предложения обязать российские государственные компании заключать внешнеторговые контракты в рублях. Однако эти рекомендации могут носить обязательный характер только для российских участников внешнеэкономической деятельности, а для зарубежных фирм необходимы определенные стимулирующие меры и наличие очевидных выгод для принятия повышенных курсовых рисков.

Высокая значимость развития финансового рынка для продвижения рубля. Российский финансовый рынок по своим объемам не сопоставим с американским или европейским. Перечень рублевых финансовых инструментов также значительно меньше, чем аналогичный список в евро или долларах. Тем не менее рублевые финансовые инструменты активно используют как российское правительство и отечественные компании, так и иностранные инвесторы, которые успешно вкладывают средства в ОФЗ. Прогресс в развитии российского финансового рынка налицо. В рублях активно занимают партнеры из стран ЕАЭС: в 2019 г. на Московской бирже Минфин Белоруссии разместил суверенные облигации, номинированные в рублях. Присутствуют на ней и казахстанские эмитенты, также выпустившие свои долговые бумаги в рублях. Новый банк развития БРИКС намерен размещать рублевые биржевые облигации в 2020 г.² Минфин России также пересматривает валютную стратегию кредитования иностранных государств, предполагая выдавать больше рублевых займов. Тестировать ориентированную на рубль модель заимствований сначала планируется на странах ЕАЭС и ближнего зарубежья³. Возможность инвестировать в финансовые инструменты, номинированные в национальных валютах, выступает существенным стимулом для их использования⁴.

Геополитические риски снижают привлекательность рублевых активов. Перспективы роста спроса на рубль за рубежом связаны прежде всего с геополитической обстановкой. Активному участию инвесторов из дальнего зарубежья на российском финансовом рынке мешают санкции и внешнеполитические риски. Периодически возникающая угроза расширения санкций (в том числе на госдолг) удерживает нерезидентов от вложений в российский финансовый рынок, хотя зарубежные фонды пока готовы рисковать из-за более высокой доходности по сравнению со ставками ФРС и ЕЦБ. Несмотря на политические риски, доля не-

² <https://www.kommersant.ru/doc/4189183>

³ <https://iz.ru/968261/dmitrii-grinkevich/vydano-v-rossii-minfin-prokredituet-drugie-strany-v-rubliakh>

⁴ <https://banks.am/ru/news/interviews/18552>

резидентов в российском госдолге в начале 2020 г. вернулась к уровню выше 30%, как до расширения санкций, и сохранила эти позиции в марте—апреле, несмотря на существенное снижение курса рубля из-за падения цен на нефть на фоне пандемии коронавируса.

Приостановка переговоров зарубежных партнеров с Банком России о включении рубля в список валют международного Банка непрерывных расчетов (Continuous Linked Settlement (CLS) Bank) вследствие кризиса в отношениях между Россией и западными странами в 2014 г. негативно сказалась на использовании рубля на мировом рынке. Присоединение к данной системе позволило бы значительно снизить расчетные риски и проводить эффективную рублевую конвертацию по зарубежным стандартам, что укрепило бы международные позиции рубля. Однако ожидать его включения в систему CLS до отмены санкций не приходится.

Медленное продвижение рубля в Азию (прежде всего в операциях с Китаем). Особые надежды на дедолларизацию как мирового, так и российского рынка возлагаются на Азию и Китай. Действительно, после 2014 г. наблюдался рост взаиморасчетов в юанях и рублях между российскими и китайскими компаниями. За последние пять лет доля расчетов в юанях в российском экспорте выросла с 1% в 2014 г. до 6% в 2019 г., в импорте — с 5 до 24%, доля расчетов в рублях увеличилась в экспорте с 1 до 9%, а в импорте стабилизировалась в диапазоне 3–5%⁵.

На примере юаня, который претендует на роль мировой валюты, можно видеть, как при ухудшении внешних условий начал снижаться его статус. В последнее время экспансия китайской валюты замедлилась. Это связано с тем, что китайские инвестиционные активы перестали быть выгодными из-за конъюнктуры финансового рынка, внешнеторговой конфронтации между Китаем и США, а в последнее время в связи с пандемией коронавируса. По данным международной платежной системы SWIFT, в конце 2017 г. юань занимал пятое место по доле платежей на мировом рынке. В 2019 г. он опустился в рейтинге на шестое место (Wilson, 2020). Опыт интернационализации юаня позволил сделать полезные для ЕАЭС выводы о необходимости углублять торговые связи, поддерживать стабильный курс национальной валюты, укреплять позиции в мировой валютно-финансовой системе (Швандар и др., 2018).

Необходимость соответствовать международным стандартам регулирования. Серьезным препятствием для нерезидентов на российском финансовом рынке может стать несоответствие правил российского финансового регулирования европейским стандартам (MiFID — директива Евросоюза, вводящая правила регулирования финансового рынка). Для нерезидентов из ЕС непривычно работать на российском финансовом рынке. Россия не входит в юрисдикцию Евросоюза, и на нее в перспективе могут распространяться определенные ограничения. В настоящее время Банк России и крупнейшие организации финансовой инфраструктуры разрабатывают планы сближения правил регу-

⁵ Данные Банка России. Валютная структура расчетов за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам (в процентах к итогу). http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ (раздел: «Внешняя торговля товарами (по методологии платежного баланса)»).

лирования и стандартов России и ЕС, — это должно стать одним из важных направлений по укреплению международных позиций рубля.

Ускоренная интернационализация рубля и расчетов в национальных валютах увеличивает риски и должна сопровождаться комплексом мер по поддержанию финансовой стабильности. Широкая международная интернационализация рубля может затруднить контроль за его курсом в условиях кризиса или чрезвычайной ситуации, что может угрожать финансовой стабильности страны. Если бóльшая часть операций проводится на внутреннем рынке, то центр курсообразования находится в России, и в случае кризисных явлений можно оперативно повлиять на ситуацию, используя стабилизирующие меры и вводя определенные ограничения. Если валюта претендует на международный статус и ее существенная часть обращается за рубежом, то возможностей повлиять на ситуацию и валютный курс у национальных регуляторов становится гораздо меньше.

Новые тренды в структуре валютных расчетов ЕАЭС

Структура мирового валютного рынка меняется медленно, для участников рынка привычнее и удобнее пользоваться валютой, которую можно быстро и эффективно конвертировать в национальную или вложить в наиболее ликвидные и прибыльные финансовые инструменты. В связи с этим отметим, что, несмотря на увеличение доли рубля в структуре российских валютных расчетов после 2014 г., в последние три года она перестала расти, поскольку для иностранцев в условиях санкций и нестабильности мировой экономики на фоне пандемии сохраняются риски вложений в рублевые финансовые инструменты (табл. 1).

Отметим рост интереса к операциям с европейской валютой во внешнеэкономической деятельности (см. табл. 1). Этот тренд относится также к зарубежным займам российского правительства, которое в связи с санкциями августа 2019 г. ограничено в возможности зани-

Т а б л и ц а 1

Структура валютных расчетов по экспортно-импортным операциям России (в %)

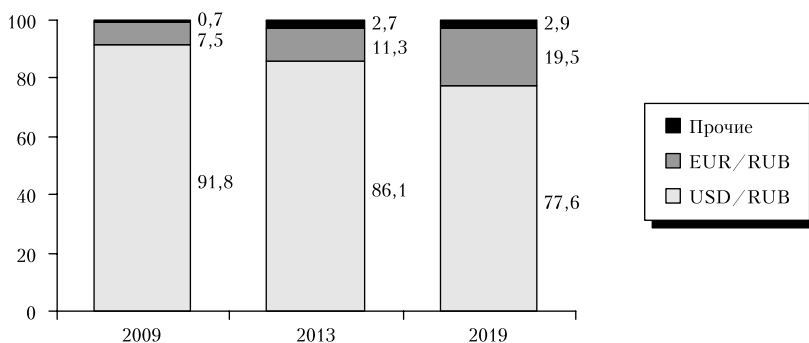
Доля валют	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Поступления (экспорт), всего	100	100	100	100	100	100	100
в том числе:							
в российских рублях	10,2	13,2	12,3	14,8	14,3	13,6	15,0
в долларах США	79,6	76	72,9	69,2	68,2	67,3	62,0
в евро	9,1	8,4	13,1	14,1	15,6	17,3	20,6
в иных валютах	1,1	2,4	1,7	1,8	1,9	1,8	2,4
Перечисления (импорт), всего	100	100	100	100	100	100	100
в том числе:							
в российских рублях	28	30,2	28	29,4	30,7	30,3	30,6
в долларах США	40,6	39,6	41,4	36,7	36,3	36,2	35,0
в евро	29,9	28,1	28,4	31,1	30,1	30,1	30,0
в иных валютах	1,5	2	2,2	2,7	2,9	3,4	4,4

Источник: Банк России.

мать на внешнем рынке в долларах, но может выпускать еврооблигации в других валютах, прежде всего в евро. Таким образом, вместо «дедолларизации» мы получили «евроизацию», которая в принципе находится в русле общемировых тенденций (Thomsen, 2019).

Этот тренд на увеличение значимости евро наблюдается и на биржевом рынке, где снижается доля пары USD/RUB в пользу других валютных пар. За десять лет доля конверсионных операций USD/RUB снизилась с 92 до 78%, а EUR/RUB выросла с 7 до 20%, объем операций по остальным валютным парам увеличился до 3% (рис. 1). Корпорации активно используют возможности биржевой конверсии EUR/RUB. Биржа, в свою очередь, ориентируется на процессы дедолларизации, запуская новые сервисы в евро и расширяя инструментарий других рублевых валютных пар.

Структура биржевого валютного рынка по валютным парам (в %)



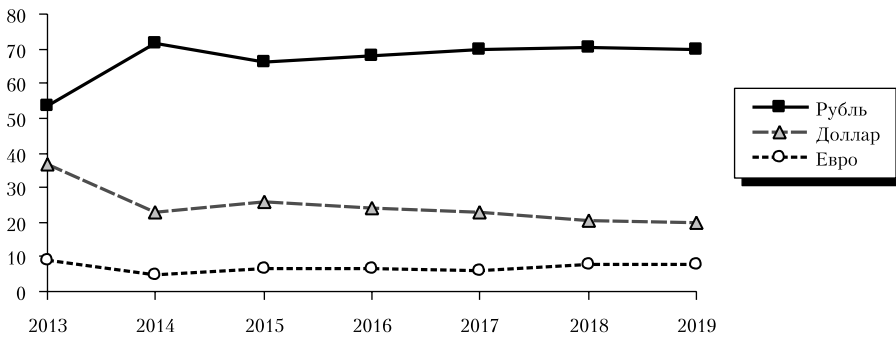
Источник: данные Московской биржи (МОЕХ) по валютным операциям спот (spot). <https://www.moex.com/>

Рис. 1

На первый взгляд, позитивно выглядит изменение структуры взаимных расчетов в странах ЕАЭС, где наблюдается значительный прогресс в плане перехода на рублевые расчеты по экспортно-импортным операциям (Борисов, 2015; Мишина, Хомякова, 2014, 2017; Красавина, Хомякова, 2019). Однако данный процесс в настоящее время связан прежде всего с внешнеполитической обстановкой, а не со специальными стимулирующими мерами, которые обсуждались, но пока не реализованы (единственная официально принятая мера в этом направлении — отмена обязательной репатриации рублевой выручки от сделок между российскими и иностранными компаниями с 1 января 2020 г.⁶). Санкции серьезно усложнили расчеты по внешнеэкономическим операциям в долларах. В результате выросли взаиморасчеты в рублях, но этот тренд стал вынужденным и в последнее время также замедляется (рис. 2).

⁶ Федеральный закон от 02.08.2019 № 265-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон „О валютном регулировании и валютном контроле“ в части либерализации ограничений на совершение валютных операций резидентами с использованием счетов (вкладов), открытых в банках, расположенных за пределами территории Российской Федерации, и репатриации денежных средств».

Доля валют в расчетах за поставки товаров и услуг в страны ЕАЭС из России (экспорт) (в %)



Источник: Банк России. http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/

Рис. 2

Для снижения использования резервных валют и расширения использования рубля в расчетах России с торговыми партнерами требуются эффективный рынок прямой конвертации рубля и других национальных валют, характеризующийся прозрачностью и ликвидностью, наличие достаточного инструментария для управления валютными и процентными рисками рубля против национальных валют. Создание ликвидного организованного рынка снижает риски его участников, поскольку основные издержки при использовании национальных валют в расчетах они часто несут из-за нерыночных курсов в отсутствие биржевой торговли по этим валютам.

Развитие биржевых операций в национальных валютах

Общей чертой финансовой инфраструктуры стран ЕАЭС выступает наличие организованных рынков для проведения конверсионных операций. В Армении, Белоруссии, Казахстане и России валютные рынки созданы на биржах. В их число входят ОАО «Армянская фондовая биржа» (AMX), ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (BVFB), АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE), ПАО «Московская Биржа» (МОЕХ). В Киргизии межбанковские конверсионные операции проводятся в Автоматизированной торговой системе Национального банка Кыргызской Республики.

К основным преимуществам биржевого рынка национальных валют относятся:

- единые правила торгов и клиринга;
- мгновенное заключение сделки по прозрачному, рыночному курсу;
- гарантирование исполнения обязательств по сделке через центрального контрагента (ЦК), который снижает расчетные и кредитные риски (в России уполномоченным ЦК выступает Национальный клиринговый центр — НКЦ, в Казахстане функции ЦК на валютном рынке в настоящее время выполняет биржа KASE);

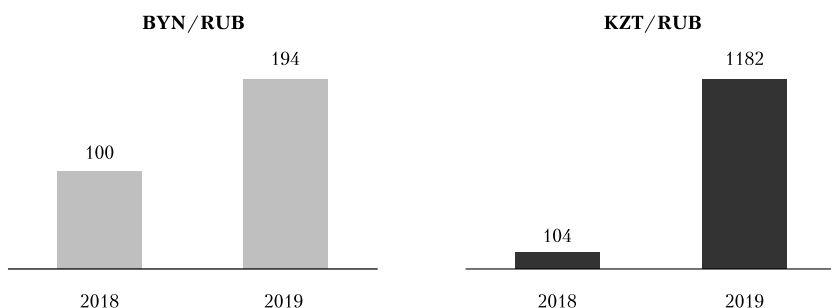
- транспарентность цен, которые также признаются для целей бухгалтерского учета и налогообложения;
- пониженное влияние на капитал банков за счет операций через ЦК;
- система риск-менеджмента, отвечающая международным требованиям и согласованная с регулятором.

В силу масштабности экономики и финансовой системы российский биржевой валютный рынок значительно превосходит организованные рынки других стран ЕАЭС. По данным Международной ассоциации бирж стран СНГ, на долю Московской биржи в последние годы приходилось 95–97% всего объема биржевых конверсионных операций⁷. Поэтому закономерно, что российская биржевая инфраструктура служит базовым звеном финансовой интеграции и проведения расчетов в национальных валютах на евразийском пространстве.

На валютном рынке Московской биржи торгуется линейка валютных пар национальная валюта – рубль (CNY/RUB, KZT/RUB, BYN/RUB, TRY/RUB) и инструментов (спот, своп) с различными датами расчетов. Банки стран ЕАЭС и российские участники поддерживают ликвидность в национальных валютах в рамках маркет-мейкерских программ. В 2019 г. объем биржевых операций с казахстанским тенге (KZT/RUB) вырос в 11 раз, до 1,2 млрд руб., белорусским рублем (BYN/RUB) – почти в два раза, до 194 млн руб. (рис. 3).

Формирование ликвидных биржевых рынков стимулирует использование национальных валют во внешнеэкономической деятельности, однако пока доля операций с валютными парами, где сопряженной валютой выступает национальная валюта ЕАЭС, на организованном рынке не превышает 1–2% (на Московской бирже и KASE). Лишь на Белорусской валютно-фондовой бирже функционирует ликвидный сегмент операций белорусский рубль/российский рубль (BYN/RUB). В других странах прямые котировки практически не формируются.

Объем операций с белорусским рублем и казахстанским тенге на Московской бирже (млн руб.)



Источник: данные Московской биржи. <https://www.moex.com>

Рис. 3

⁷ Бюллетень биржевой статистики Международной ассоциации бирж стран СНГ, 2015–2018 гг. <https://mab-sng.org/publications/>

Для активизации торгов национальными валютами на биржевом рынке необходимо:

- создать пулы маркет-мейкеров по каждой валютной паре;
- расширить линейку маркет-мейкерских программ, стимулирующих увеличение объема торгов национальными валютами;
- создать фонды поддержки маркет-мейкеров (компенсирующие их расходы на поддержание более узких спредов в низколиквидных валютных парах);
- совершенствовать расчетные сервисы в национальных валютах, направленные на ускорение расчетов;
- получать при необходимости мгновенную ликвидность в национальных валютах от центральных (национальных) банков или других уполномоченных банков.

В 2018 г. на Московской бирже запущены торги турецкой лирой (TRY) и японской иеной (JPY) против российского рубля. Обсуждается возможность торговли армянским драмом (AMD), вьетнамским донгом (VND), индийской рупией (INR) и другими валютами. Технологически Московская биржа готова организовать торги любой валютной парой. Вместе с тем для реализации проекта требуется оценить потенциальные объемы операций с данной валютой; открыть счета НКЦ в банках из стран — эмитентов соответствующих валют; создать пул маркет-мейкеров. Но главное: для запуска торгов новой валютой на Московской бирже должна быть выражена заинтересованность в этом со стороны российских и зарубежных участников и в первую очередь Банка России и центральных (национальных) банков других стран, которые регулируют операции со своими национальными валютами.

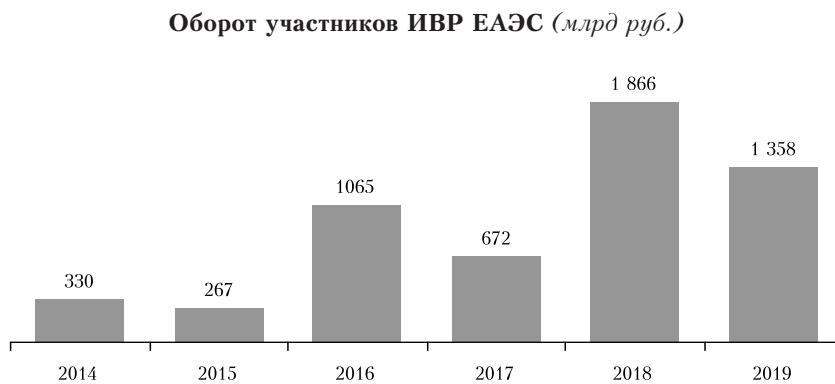
Создание интегрированного валютного рынка ЕАЭС

Интегрированный валютный рынок Евразийского экономического союза (ИВР ЕАЭС) — совокупность внутренних валютных рынков стран ЕАЭС, объединенных общими принципами функционирования и государственного регулирования. Он создается в рамках и на технологической базе организованных (биржевых) национальных рынков, обеспечивающих информационную прозрачность, концентрацию операций, репрезентативность котировок, гарантированность расчетов, надежную систему управления рисками (Мишина, Хомякова, 2014; Мишина, 2018).

Соглашение о сотрудничестве в области организации ИВР было подписано главами государств — членов Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) 25.01.2006 г. В Соглашении были сформулированы определение интегрированного валютного рынка и его основные принципы. Аналогичные положения были позже включены в Договор о ЕАЭС от 29.05.2014 г. (Приложение № 15. Протокол о мерах, направленных на проведение согласованной валютной политики). Эти документы предусматривают взаимный доступ участников на валютные рынки стран ЕАЭС и Таджикистана, создание условий для обеспечения прямых котировок и проведения операций участниками внешнеэконо-

мической деятельности в национальных валютах. В феврале 2013 г. банки этих стран получили возможность выйти на валютный рынок Московской биржи, имея лицензию своего национального регулятора, без необходимости получать российскую валютную лицензию.

На начало 2020 г. прямой доступ на валютный рынок Московской биржи имели 19 банков из Армении, Белоруссии, Казахстана, Киргизии и Таджикистана, в том числе два международных финансовых института: Межгосударственный банк и Евразийский банк развития. При общем растущем тренде оборот участников ИВР ЕАЭС подвержен существенным колебаниям, зависящим от конъюнктуры финансовых рынков и внешнеэкономической ситуации. В 2019 г. суммарный оборот превысил 1,3 трлн руб., что на 27% ниже уровня 2018 г. (рис. 4). Однако за январь–май 2020 г. на фоне распространения пандемии и роста девальвационных ожиданий активность участников интегрированного валютного рынка выросла более чем на 70% к аналогичному периоду прошлого года.



Источник: данные Московской биржи. <https://www.moex.com>

Рис. 4

Московская биржа осуществляет технологическое взаимодействие с биржами и инфраструктурными финансовыми организациями ЕАЭС, СНГ, БРИКС и др. Одно из самых перспективных направлений интеграции — создание торгово-клиринговых мостов/линков между биржами ЕАЭС, БРИКС, необходимых для объединения ликвидности и увеличения оборотов участников при торговле национальными валютами. В настоящее время разрабатывается проект организации торгово-клирингового линка между Московской биржей и Казахстанской фондовой биржей по торговле валютной парой RUB/KZT, а также доступа участников последней к высоколиквидному рынку USD/RUB на Московской бирже. Совместно с Китайской торговой платформой (CFETS) и Шанхайским клиринговым домом (SHCH) прорабатывается возможность общего инфраструктурного решения для торговли национальными валютами. Реализация данного проекта позволит увеличить объем ликвидности китайских и российских банков и будет стимулировать переход стран на расчеты в национальных валютах, а также активизирует процесс дедолларизации.

Регуляторно-законодательные изменения и программа продвижения расчетов в национальных валютах

Для продвижения операций с рублем и другими национальными валютами необходим прямой допуск на валютный рынок Московской биржи участников-нерезидентов из стран — торговых партнеров России, входящих в ШОС, БРИКС и другие объединения. Пока такая возможность есть только у банков стран ЕАЭС и Таджикистана, которые подписали соглашение об ИВР.

Расширить доступ на валютный рынок можно посредством заключения новых межправительственных соглашений как на двусторонней, так и на многосторонней основе. Например, Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка государств — участников СНГ было подписано 05.12.2012 г. главами России, Армении, Белоруссии, Казахстана, Киргизии и Таджикистана. В ст. 9 Соглашения говорится, что оно открыто для присоединения любого государства — участника СНГ, а также с согласия всех Сторон — любого другого государства, разделяющего цели и принципы организации ИВР. В настоящее время отсутствует возможность прямого допуска на этот рынок стран ЕАЭС для небанковских организаций (брокеров, бирж, крупных корпораций). Для его предоставления необходимо внести изменения в Договор о ЕАЭС, что требует согласования со всеми его участниками и занимает длительное время.

Прямой допуск к торгам на валютном рынке участников-нерезидентов можно также обеспечить путем внесения изменений в российский Федеральный закон «Об организованных торгах»: предусмотреть допуск на валютный рынок юридических лиц-нерезидентов при соблюдении определенных требований и условий. При этом целесообразно, чтобы перечень стран, для резидентов которых возможен такой допуск, утверждал регулятор — Банк России.

Для открытия ЦК счетов в банках, не удовлетворяющих требованиям к кредитному рейтингу, которые установлены Советом директоров Банка России, с 1 марта 2019 г. предусмотрена возможность открывать счета в иных кредитных организациях. Последние должны быть уполномочены иностранным регулятором финансового рынка на осуществление денежных переводов в национальных валютах. Данное нововведение позволит продолжить работу по организации биржевого рынка рублевых пар с валютами стран СНГ или, например, вьетнамским донгом, поскольку банки этих стран не имеют рейтингов, необходимых для открытия счета уполномоченного центрального контрагента (НКЦ).

Изменения международного интеграционного законодательства отстают от развития современных финансовых технологий. Например, для реализации такого прогрессивного проекта, как концентрация ликвидности в паре казахстанский тенге/рубль (KZT/RUB) путем создания торгового линка между Московской и Казахстанской биржами, требуется изменить нормативную базу обоих государств по взаимному допуску бирж на валютные рынки двух стран, предоставить

НКЦ возможность устанавливать лимиты на иностранную биржевую инфраструктуру и т. п. Для оперативной реализации пилотных проектов национальные органы власти и регуляторы должны их признать и продвигать как приоритетные, направленные на развитие технологий операций в национальных валютах (аналог «регуляторной песочницы» в fintech для интеграционных проектов).

Опыт дедолларизации и расчетов без использования доллара США стран блока АЛБА

В ходе активного обсуждения дедолларизации в расчетах между странами ЕАЭС многие эксперты предлагают опираться на опыт других региональных группировок, которые начали развивать собственные системы расчетов и вводить новые расчетные единицы. Классическим примером здесь служит Европейский союз, где под управлением Европейского центрального банка была создана платежная система TARGET (в дальнейшем — TARGET2) для расчетов в единой валюте евро (Буторина, 2016). Однако его опыт не совсем подходит для стран ЕАЭС, у которых пока нет таких планов. Введение единой валюты в ЕАЭС никогда не обсуждалось на официальном уровне, у стран ЕАЭС в настоящее время есть потребность только в расчетных единицах⁸.

Поэтому в качестве объекта исследования мы приняли систему региональных взаиморасчетов между государствами — участниками блока АЛБА, которая называется SUCRE (исп. Sistema Único de Compensación Regional, Единая региональная система компенсаций) и основана на использовании единой расчетной единицы сукре. Данный регион выбран для анализа не случайно.

Во-первых, в ЕАЭС четко обозначен вектор на развитие сотрудничества с интеграционными объединениями Латинской Америки и Карибского региона — МЕРКОСУР, Андским сообществом, ЛАЭС и др.⁹ Во-вторых, эти интеграционные объединения имеют схожие с ЕАЭС цели и направления развития. Страны, входящие в указанные альянсы, уже накопили определенный опыт финансового сотрудничества, включая поиск совместных путей дедолларизации их экономических взаимоотношений (Galindo, Leiderman, 2005; García-Escribano, Sosa, 2011). В-третьих, страны — члены блока АЛБА еще в 2009 г. приняли решение о создании единой системы региональных взаиморасчетов SUCRE и в процессе ее эксплуатации столкнулись с рядом проблем, которых можно было бы избежать в ЕАЭС.

Система SUCRE состоит из четырех компонентов: Регионального валютного совета, Центральной клиринговой палаты, Резервного и коммерческого конвергентного фонда (исп. Fondo de Reservas y Convergencia Comercial) и условной единицы для взаиморасчетов в безналичной

⁸ <https://ru.sputniknews.kz/radio/20190520/10198179/valovaya-aees-valyuta.html>;
<https://ru.armeniasputnik.am/world/20190625/19323227/Eti-uroki-pozvolyat-ne-povtoryat-oshibok-Valovaya-o-problemakh-EAES-i-edinoy-valyute.html>

⁹ http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_razv_integr/Pages/org.aspx

форме — сукре. Введение общей расчетной единицы было обосновано необходимостью противодействовать финансовому кризису 2008 г. и желанием отказаться от доллара в региональных расчетах. Система SUCRE представляет собой механизм, посредством которого платежи по торговым операциям направляются странами-членами в национальной валюте, а рассчитываются центральными банками в общей расчетной единице сукре. Среди преимуществ системы SUCRE ее создатели выделили следующие:

- доступ к расширенному рынку с населением около 68 млн человек;
- использование национальных валют для оплаты импорта;
- снижение стоимости конвертации валюты для малых и средних предприятий;
- оптимизация административных процедур для трансграничных платежей;
- сокращение транзакционных издержек;
- ускорение урегулирования взаимных обязательств;
- сокращение сроков осуществления платежей;
- уменьшение импортных расходов;
- снижение цен для конечных потребителей.

Схема расчетов в системе SUCRE приведена в таблице 2.

Так как операции в системе SUCRE планировалось осуществлять часто, было принято решение определять курс сукре на основе корзины валют стран — членов АЛБА в зависимости от объема соответствующих экономик (на основе использования аналогичного опыта Европейского экономического союза при определении курса ЭКЮ до введения евро). Предполагалось, что со временем сукре заменит американский доллар в платежах во взаимной торговле. Этой валюте был присвоен международный код XSU. Региональный валютный совет СУКРЕ устанавливает предельный размер эмиссии сукре на год, исходя из заявки стран-членов, обмен или выкуп которого за ликвидные обрабатываемые активы проводится по курсу с поправкой на общий коэффициент с учетом динамики ВВП, индекса цен (потребительских и производителей) и других показателей всех стран-членов (Хмелевская, 2015. С. 96; Consejo Monetario Regional, 2016).

Деятельность Резервного и коммерческого конвергентного фонда призвана содействовать функционированию Центральной клиринговой палаты за счет финансирования возникающих временных дефицитов и сокращения торговых дисбалансов между государствами — участниками SUCRE. Это осуществляется путем финансирования проектов, направленных на увеличение взаимных экспортных поставок и поддержку промышленности и инфраструктуры.

В 2010–2016 гг. через систему SUCRE было проведено 7208 операций на 3,2 млрд долл. США. Пик операций пришелся на посткризисные 2012–2013 гг. Однако затем объем и количество платежей стали заметно снижаться (рис. 5).

Взаимная торговля между странами — участницами АЛБА носит неравномерный характер. В 2016 г. 83,8% всех операций было осуществлено между Эквадором и Венесуэлой, 10,7 — между Боливией и Венесуэлой, 5,5% — между Эквадором и Кубой (табл. 3).

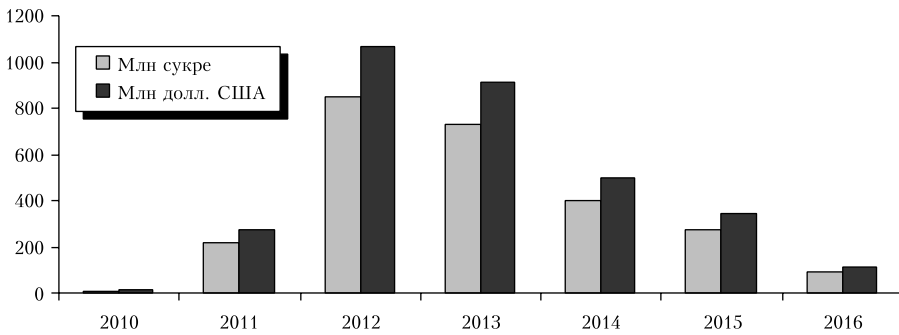
Схема расчетов в системе SUCRE

Шаг 1	Импортёр и экспортёр оговаривают условия торговой сделки: – сделка согласовывается на условиях, которые обычно применяются в международной торговле; – импортёр и экспортёр договариваются о типе валюты, в которой будет заключен контракт, и о цене товара; – в качестве формы оплаты может быть выбран аккредитив или банковский перевод; – выбираются уполномоченные коммерческие банки, участвующие в операции.
Шаг 2	Подписание контракта между импортёром и экспортёром: – в контракт включается пункт о том, что операция будет обрабатываться через систему SUCRE.
Шаг 3	Импортёр и экспортёр получают соответствующие разрешения: – правила и положения, касающиеся операций по импорту и экспорту, должны соблюдаться в соответствии с требованиями, установленными в каждом государстве-участнике; – в случае использования системы SUCRE существуют соглашения, облегчающие получение разрешений или прохождение административных процедур.
Шаг 4	Импортёр информирует о предстоящей операции банк, который проверяет выполнение национальных регулятивных требований: – операции должны обрабатываться в уполномоченных операционных банках в каждом государстве-участнике, которые удовлетворяют установленным требованиям для их осуществления; – имеется утвержденный список уполномоченных операционных банков каждой страны.
Шаг 5	Импортёр информирует экспортёра о том, что все процедуры выполнены, экспортёр готовится к поставке товара: – экспортёр выставляет счет, который предъявляется уполномоченному операционному банку.
Шаг 6	Экспортёр отгружает товар и отправляет сопроводительные документы: – если платежным инструментом выступает аккредитив, экспортёр представляет соответствующие документы в уполномоченный авизирующий банк.
Шаг 7	Импортёр получает товар и дает поручение на его оплату: – уполномоченный операционный банк рассматривает полученные документы, регистрирует операцию в информационной системе SUCRE, дебетует счет импортёра на сумму операции в местной валюте, переводит средства в ней в центральный банк государства импортёра.
Шаг 8	Центральный банк государства импортёра: – конвертирует в сукре средства, полученные в местной валюте; – использует обменный курс на момент операции; – регистрирует операцию в информационной системе SUCRE; – регистрирует операцию в сукре, влияющую на ее эмиссию, и кредитует счет центрального банка государства экспортёра.
Шаг 9	Центральный банк государства экспортёра получает кредит в сукре: – конвертирует сумму сделки, номинированную в сукре, в местную валюту и переводит ее в уполномоченный операционный банк экспортёра; – последний переводит средства в местной валюте на счет экспортёра.

Источник: составлено авторами на основе данных официального сайта системы SUCRE. <http://sucrealba.org/>

Для отказа от использования доллара в расчетах и перехода на общую расчетную единицу сукре у стран — членов АЛБА было недостаточно экономических оснований в виде развитых взаимных торгово-экономических связей. Кроме того, на снижении использования сукре сказалась потенциальная уязвимость предложенной схемы расчетов: нечеткий механизм планирования эмиссии данной расчетной валюты и ввода ее в обращение. Это сделало валюту открытой для неправомерного использования преступными организациями или коррумпированными компаниями и подорвало ее репутацию как надежной виртуальной расчетной единицы для торговли между странами, пытающимися уменьшить свою зависимость от доллара США.

Объем операций через систему SUCRE в 2010–2016 гг.



Источник: Consejo Monetario Regional, 2016.

Рис. 5

Т а б л и ц а 3

Распределение объема экспортно-импортных операций между странами — членами АЛБА в 2016 г. (млн долл. США, цены FOB)

Страна	Боливия	Куба	Эквадор	Никарагуа	Венесуэла	Всего экспорт
Боливия	–	327	219 212	502	12 991	233 032
Куба	2509	–	6654	1664	–	10 827
Эквадор	42 103	14 447	–	71 203	144 083	271 836
Никарагуа	1154	–	8167	–	–	9321
Венесуэла	2517	–	9036	55 136	–	66 689
Всего импорт	48 283	14 774	243 069	128 505	157 074	591 705

Источник: официальный сайт системы SUCRE. <http://sucrealba.org/comercio-intrarregional.html>

The Wall Street Journal отмечает, что «привлекательность SUCRE заключается в неявной гарантии оплаты». В типичной транзакции SUCRE компания в Эквадоре отправляет венесуэльскому импортеру счет-фактуру, в которой стоимость выражена в долларах США — национальной валюте Эквадора. Затем венесуэльская компания отправляет эту счет-фактуру в центральный банк Венесуэлы и переводит боливары — национальную валюту Венесуэлы. Венесуэльский центральный банк конвертирует боливары в сукре и переводит их в центральный банк Эквадора. Там сукре конвертируются в доллары США, и компания-экспортер получает свои платежи (Alvaro, Lewis, 2014).

В 2014 г. эквадорские и венесуэльские власти начали совместное расследование в отношении злоупотреблений транзакциями в SUCRE, которое было сосредоточено главным образом на использовании так называемых «компаний-призраков». Последние выставляли чрезмерные счета за полученные товары и использовали выгодные обменные курсы, — это обычная практика при отмывании денег. Эквадорская газета El Universo и американская газета El Nuevo Herald выявили различные схемы транзакций с валютой сукре. Расследование показало, что SUCRE служила платформой для по меньшей мере 60 венесуэльских и 30 эквадорских компаний, осуществлявших многомиллионные операции с использованием фиктивного экспорта и «компаний-призраков», а также банковских счетов в Панаме и на Багамских островах. Отчетность показывает, что до 5% транзакций SUCRE носили подозрительный характер¹⁰.

¹⁰ <https://www.fintrail.co.uk/news/2016/10/14/sucre-highs-and-sucre-lows-money-laundering-and-virtual-currency>

Анализ системы SUCRE выявил наличие системных рисков в ее функционировании. Надлежащее управление ими посредством всесторонней оценки угроз, с которыми сталкивается виртуальная валюта, такая как сукре, и внедрение четкой инфраструктуры контроля рисков, вероятно, смогли бы предотвратить такие нарушения. Однако широкое использование сукре в качестве единой валюты в АЛБА маловероятно, поскольку для перехода к единому валютному пространству необходимы высокий уровень интеграции, стабильное экономическое и финансовое состояние, единая экономическая политика (Осмоловец, 2018. С. 54). Из негативного опыта SUCRE можно сделать полезные выводы для ЕАЭС. Если страны ЕАЭС решат пойти по пути создания общей расчетной единицы, как в блоке АЛБА, то смогут учесть ошибки SUCRE и заблаговременно разработают стратегии и механизмы, которые позволят минимизировать риски и не допустить злоупотреблений.

Заключение

Для использования национальных валют в расчетах (или одной национальной валюты — российского рубля) между странами ЕАЭС необходимы активные торгово-экономические отношения, относительно сбалансированные между странами. Позитивным примером развития операций в национальных валютах для ЕАЭС служит Китай, который при продвижении юаня на мировой рынок принял специальную программу, включающую поэтапную либерализацию операций с китайской валютой. Во многом успех юаня на мировом рынке основывался на сильной экономике страны в условиях снятия законодательных ограничений и административных барьеров. В отличие от Китая российский финансовый рынок уже достаточно либерализован и не содержит серьезных ограничений на осуществление внешнеэкономической деятельности и движение капитала — не хватает лишь последовательной межгосударственной программы продвижения операций в национальных валютах (в первую очередь рублевых). Эта программа может, в числе прочего, включать решение следующих задач:

- обеспечить взаимный допуск на внутренний валютный рынок не только банков-резидентов государств — участников ЕАЭС, но и юридических лиц — небанковских организаций (банков, брокеров, бирж), а также расширить доступ на интегрированный валютный рынок ЕАЭС путем внесения поправок в российское и международное законодательство;

- формировать пулы маркет-мейкеров по национальным валютам (в том числе из числа банков стран — торговых партнеров) при поддержке центральных (национальных) банков, правительств, международных финансовых регуляторов и организаций;

- назначить — решением центральных (национальных) банков — уполномоченные банки для предоставления оперативной ликвидности в национальных валютах НКЦ и банкам (свопы/кредиты);

- обеспечить участникам из стран ЕАЭС возможность инвестировать временно свободные денежные средства в инструменты рынка

капиталов, а также денежного и срочного рынков (облигации, длинные свопы, РЕПО, ПФИ) в национальных валютах;

– выработать единые подходы центральных (национальных) банков стран ЕАЭС и стран – торговых партнеров РФ к формированию и публикации официальных курсов валют этих стран к рублю по итогам биржевых торгов;

– усилить региональную интеграцию биржевых, платежных и расчетных систем стран ЕАЭС;

– обеспечить информационную поддержку со стороны национальных органов власти, финансовых регуляторов и ЕЭК.

База для реализации такой программы уже создана. Например, с апреля 2020 г. на денежном рынке Московской биржи стали доступны операции междиллерского РЕПО с краткосрочными нотами Национального банка Казахстана. Возможность привлекать рублевые средства под такое обеспечение в рамках крупнейшего пула рублевой ликвидности на Московской бирже будет содействовать расширению использования рубля и тенге в трансграничных расчетах и сближению финансовых рынков России и Казахстана¹¹.

При проведении курса на деолларизацию и расчеты в национальных валютах стран ЕАЭС надо учитывать повышенные риски таких операций. Комплексная программа стимулирующих мер должна содержать взвешенную систему гарантий и управления рисками и включать конкретные меры по снижению доли применяемых резервных валют за счет увеличения использования национальных валют стран ЕАЭС в расчетах с торговыми партнерами данной интеграционной группировки. Необходимы эффективные и прозрачные рыночные механизмы организации конверсионных операций с парами национальных валют с высокой ликвидностью и достаточным набором инструментов для управления валютными и процентными рисками.

Важным направлением предлагаемой программы выступает технологическое взаимодействие: обновление торговых систем на единой платформе, разработка и внедрение элементов интегрированного финансового рынка, агрегация информационных потоков, маршрутизация заявок, создание межбиржевых торговых и клиринговых мостов. В результате может быть сформирована единая финансовая среда, обеспечивающая конкурентоспособные условия функционирования финансовой инфраструктуры ЕАЭС на мировом рынке и продвижения рубля как региональной валюты.

Список литературы / References

- Борисов С. М. (2015). Российский рубль на мировой валютной арене // Деньги и кредит. № 5. С. 34–36. [Borisov S. M. (2015). Russian ruble on the world currency arena. *Dengi i Kredit*, No. 5, pp. 34–36. (In Russian).]
- Буторина О. В. (2016). Особенности евразийской модели экономической интеграции // Современная Европа. № 2. С. 28–32. [Butorina O. V. (2016). The specifics of the Eurasian model of economic integration. *Contemporary Europe*, No. 2, pp. 28–32. (In Russian).] <https://doi.org/10.15211/soveurope220162832>

¹¹ <https://www.moex.com/n28173/?nt=106>

- Винокуров Е. Ю. (2015). Опыт региональных интеграционных объединений: уроки для ЕАЭС // Евразийская экономическая интеграция. № 5. С. 94–98. [Vinokurov E. Yu. (2015). Experience of regional integrational associations: Lessons for EAEU. *Evraziyskaya Ekonomicheskaya Integratsiya*, No. 5, pp. 94–98. (In Russian).]
- Красавина Л. Н., Хомякова Л. И. (2019). Взаимные расчеты в национальных валютах стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС) как фактор усиления экономического взаимодействия национальных экономик // Банковское дело. № 10. С. 24–29. [Krasavina L. N., Khomyakova L. I. (2019). Mutual settlements in national currencies of the countries of the Eurasian Economic Union (EAEU) as a factor in enhancing the economic interaction of national economies. *Bankovskoe Delo*, No. 10, pp. 24–29. (In Russian).]
- Мишина В. Ю. (2018). Интеграция валютных рынков стран ЕАЭС и меры по расширению операций в национальных валютах // Валютное регулирование. Валютный контроль. № 4. С. 38–47 [Mishina V. Yu. (2018). Integration of the EAEU FX markets and measures to expand operations in national currencies. *Valyutnoe Regulirovanie. Valyutnyi Kontrol*, No. 4, pp. 38–47 (In Russian).]
- Мишина В., Хомякова Л. (2014). Интегрированный валютный рынок стран Евразийского экономического пространства и расчеты в национальных валютах: мифы или реальность // Вопросы экономики. № 8. С. 41–57. [Mishina V., Khomyakova L. (2014). Integrated currency market of the Eurasian economic space and settlements in national currencies: Myths or reality?. *Voprosy Ekonomiki*, No. 8, pp. 41–57. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2014-8-41-57>
- Мишина В. Ю., Хомякова Л. И. (2017). Биржевые валютные рынки стран Евразийского экономического союза: перспективы развития // Деньги и кредит. № 2. С. 55–62. [Mishina V. Yu., Khomyakova L. I. (2017). The FX markets of the countries of the Eurasian Economic Union: Development prospects. *Dengi i Kredit*, No. 2, pp. 55–62. (In Russian).]
- Осмоловец С. С. (2018). Инструменты обеспечения финансовой стабильности в региональных экономических союзах (на примере стран Латинской Америки) // Пермский финансовый журнал. № 2. С. 47–58. [Osmolovets S. S. (2018). Instruments for ensuring financial stability in regional economic unions (the case of Latin American countries). *Permskiy Finansovyi Zhurnal*, No. 2, pp. 47–58. (In Russian).]
- Пищик В. Я., Алексеев П. В. (2015). О концептуальных подходах к валютной унификации в процессе создания Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. № 9. С. 20–26. [Pishchik V. Ya., Alekseev P. V. (2015). On conceptual approaches to currency unification in the process of creating the Eurasian Economic Union. *Dengi i Kredit*, No. 9, pp. 20–26. (In Russian).]
- Потемкин А. И. (2010). Об усилении роли рубля в международных расчетах // Деньги и кредит. № 8. С. 3–10. [Potemkin A. I. (2010). On strengthening the role of the ruble in international settlements. *Dengi i Kredit*, No. 8, pp. 3–10. (In Russian).]
- Хмелевская Н. Г. (2015). Совместные механизмы резистентности к внешним шокам стран Латинской Америки: альтернативы и инновации // Ибероамериканские тетради. № 3. С. 91–97. [Khmelevskaya N. G. (2015). The financial arrangements in Latin America to contribute to the shock resistance of member countries. *Iberoamerican Notes*, No. 3, pp. 91–97. (In Russian).]
- Швандар К. В., Анисимова А. А., Яковлева И. И. (2018). Перспективы валютной интеграции стран ЕАЭС // Финансовая аналитика: проблемы и решения. Т. 11, Вып. 2. С. 205–222. [Shvandar K. V., Anisimova A. A., Yakovleva I. I. (2018). Prospects of monetary integration of the EAEU countries. *Financial Analytics: Science and Experience*, Vol. 11, Iss. 2, pp. 205–222. (In Russian).] <https://doi.org/10.24891/fa.11.2.205>
- Alvarez-Plata P., García-Herrero A. (2007). To dollarize or de-dollarize: Consequences for monetary policy. *DIW Berlin Discussion Paper*, No. 842. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1428828>

- Alvaro M., Lewis J. (2014). Who needs bitcoin? Venezuela has its 'sucre'. *Wall Street Journal*, January 2.
- Consejo Monetario Regional (2016). Informe de gestión institucional 2016. http://www.sucrealba.org/assets/informe_2016.pdf
- Fisher S. (2006). *Dollarization*. Keynote address by Professor Stanley Fischer, Governor of the Bank of Israel, at the 75th Anniversary Conference of the Central Bank of the Republic of Turkey "Dollarization: Consequences and policy options". Istanbul, 13–15 December. <https://www.bis.org/review/r061221e.pdf>
- Galindo A., Leiderman L. (2005). Living with dollarization and the route to dedollarization. *IDB Working Paper*, No. 437. <http://doi.org/10.2139/ssrn.1818726>
- García-Escribano M., Sosa S. (2011). What is driving financial de-dollarization in Latin America? *IMF Working Paper*, No. 11/10. <https://doi.org/10.5089/9781455211883.001>
- Kokenyne A., Ley J., Veyrune R. (2010). Dedollarization. *IMF Working Paper*, No. 10/188. <https://doi.org/10.5089/9781455202225.001>
- Krasavina L. N., Khomyakova L. I. (2019). Systemic approach to the analysis of the mutual settlements in the national currencies of the Eurasian Economic Union. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 107, pp. 128–131. <https://doi.org/10.2991/icefb-19.2019.32>
- Thomsen P. (2019). *International role of the euro*. IMF, September 19. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/10/21/SP091919-international-role-of-the-euro>
- Wilson E. (2020). China's RMB is less popular as it ages. *Euromoney*, February 12. <https://www.euromoney.com/article/b1k9q7184bwx19/chinas-rmb-is-less-popular-as-it-ages>
-

Dedollarization and settlements in national currencies: Eurasian and Latin American experience

Victoria Y. Mishina^{1,2,*}, Lyubov I. Khomyakova^{3,4}

Authors affiliation: ¹ Moscow Exchange (Moscow, Russia);

² Institute of Economic Forecasting, RAS (Moscow, Russia);

³ Interstate Bank (Moscow, Russia);

⁴ Financial University under the Government of RF (Moscow, Russia).

* Corresponding author, email: Victoria.Mishina@moex.com

In light of the sanction pressure on Russia, as well as a sharp deterioration in the global financial system under the conditions of the coronavirus pandemic in 2020, it is expedient to increase operations in the national currencies of the Eurasian Economic Union (EAEU). The purpose of the study is to consider the Eurasian and the Latin American experience of dedollarization and the advancement of settlements in national currencies and to propose measures for creating a comprehensive program to promote settlements in the national currencies of the EAEU countries. The article analyzes the dynamics of operations in these currencies on the FX market of the Russian Federation, estimates the integrated FX market of the EAEU countries, including the experience of developing operations with the Chinese yuan. The authors have identified the prospects of the Russian ruble as a regional currency of the EAEU.

Keywords: settlements, Russian ruble, national currencies, Moscow Exchange, Eurasian Economic Union (EAEU), EAEU integrated FX market, Latin American payment system SUCRE.

JEL: E42, G15, G23.

Программы повышения финансовой грамотности и финансовое поведение: почему люди не становятся «финансово грамотными»?

Д. В. Кислицын

¹ *Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (Санкт-Петербург, Россия)*

В статье критически оцениваются доминирующие подходы к разработке программ повышения финансовой грамотности. Показано, что метааналитические и обзорные исследования в совокупности свидетельствуют о низкой эффективности таких программ: их воздействие на финансовое поведение оказывается либо статистически незначимым, либо статистически значимым, но практически ничтожным. Рассмотрены потенциальные причины низкой эффективности программ повышения финансовой грамотности: роль поведенческих факторов в принятии финансовых решений и невозможность определить «финансово грамотное» поведение с позиции стороннего наблюдателя. Сделан вывод о том, что доминирующие в настоящее время критерии оценки финансово грамотного поведения либо носят процедурный характер (рассматриваются не последствия финансовых решений, а то, насколько осознанно они приняты), либо нормативны (государство рассматривает целевые установки потребителей, разделяя их на правильные и неправильные). Обе группы критериев имеют в своей основе неэкономическое представление о рациональности.

Ключевые слова: финансовое образование, финансовая грамотность, финансовое поведение, рациональность, архитектура выбора.

JEL: B14, B91.

Финансовое окружение домашних хозяйств становится все более сложным. «Флексибилизация» рынка труда — появление новых нестандартных видов занятости, возрастание числа рабочих мест с не-

Кислицын Дмитрий Викторович (dkislitsyn@hse.ru), к. э. н., доцент департамента экономики Санкт-Петербургской школы экономики и менеджмента НИУ ВШЭ.

полным рабочим днем и почасовой оплатой труда — требует от все большего числа домашних хозяйств активного финансового планирования и управления сбережениями. Увеличение интеллектуальной составляющей труда и появление технологий, делающих возможной удаленную работу, а также сдвиги в структуре экономики, связанные с увеличением доли занятых в сфере услуг, сопровождаются снижением влияния профсоюзов и смягчением трудового законодательства в пользу работодателей. Работодатель и государство во все большей мере перекладывают функцию социального страхования на самих работников. Непостоянный и волатильный доход, а также существенное сокращение социальной защищенности требуют от работников активного управления личными финансами, чтобы выравнять уровень потребления между периодами высокого и низкого дохода и создавать «подушки безопасности».

Другой важнейший фактор возрастания значимости финансовых институтов — кризис солидарной системы пенсионного и социального обеспечения, переживаемый развитыми и, во все большей степени, развивающимися странами. Демографические изменения ведут к сокращению экономической активности, что, в свою очередь, приводит к падению коэффициента замещения. Этому процессу можно противодействовать только крайне непопулярными в обществе мерами: увеличением налоговой нагрузки и повышением пенсионного возраста. Таким образом, если индивиды рассчитывают сохранить приемлемый для себя уровень жизни после выхода на пенсию, то им необходимо существенно увеличить уровень сбережений и научиться их инвестировать.

Масштабное дерегулирование финансовых рынков, произошедшее в развитых странах в конце XX в., а затем принятое в качестве образца и большинством развивающихся стран, вызвало бурное развитие финансовых институтов и привело к появлению более сложных финансовых продуктов. Эти продукты способны удовлетворить потребности индивидов, но если последние не понимают, как устроены эти инструменты, это нередко становится источником дополнительных проблем. Популярным решением в такой ситуации становится обучение *финансовой грамотности* — попытка дать потребителям набор знаний и навыков, связанных с управлением личными финансами. Здравый смысл подсказывает, что понимание базовых финансовых концепций способно помочь людям лучше ориентироваться в усложняющейся финансовой системе и принимать более взвешенные финансовые решения.

Государственные программы повышения финансовой грамотности, реализуемые в настоящее время в большинстве развитых и во многих развивающихся странах, опираются на рекомендации Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В 2003 г. эта международная организация запустила Financial Education Project¹ — проект, целью которого на первом этапе было собрать информацию

¹ OECD Financial education project: Background and implementation. <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/oecdfinancialeducationprojectbackgroundandimplementation.htm>

о действующих в отдельных странах программах и провести сравнительный анализ их эффективности. Итогом второго этапа проекта ОЭСР стал доклад «Принципы и лучшие практики финансового образования и просвещения»², который вышел в 2005 г. и стал ориентиром в разработке программ повышения финансовой грамотности для многих стран, в том числе и не членов этой организации.

В Россию масштабные государственные программы по развитию финансовой грамотности пришли в 2011 г., когда Министерство финансов совместно со Всемирным банком запустило проект «Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации». Целевой аудиторией были заявлены «учащиеся школ и высших учебных заведений, а также взрослое население с низким и средним уровнями доходов»³. С 2015 г. в России действует совместная программа Министерства финансов и Всемирного банка по созданию консультационных центров по финансовой грамотности⁴. В 2017 г. Председатель Центробанка Э. Набиуллина и министр образования и науки О. Васильева подписали «Дорожную карту мероприятий по включению финансовой грамотности в программы российских образовательных организаций»⁵. Мероприятия проводятся на всех уровнях образования, включая дошкольное.

Масштаб и амбициозность программ повышения финансовой грамотности (как минимум с точки зрения заявленной целевой аудитории) свидетельствуют о больших надеждах, которые возлагает на них российское политическое руководство. Так, заместитель министра финансов С. Сторчак отмечал, что «низкий уровень финансового образования препятствует развитию рынков (кредитного, фондового и др.), тормозит инвестиционные процессы в экономике, что в конечном итоге отрицательным образом сказывается на уровне и качестве жизни населения»⁶. Среди проблем, с которыми должно помочь справиться обучение финансовой грамотности, Сторчак назвал «недостаточный уровень элементарной дисциплины и ответственности за риски, связанные с самостоятельным выбором и использованием различных финансовых услуг и инструментов». Таким образом, государственные программы развития финансовой грамотности, действующие в настоящее время в России, направлены на коррекцию «неправильного» финансового поведения, основным механизмом этой коррекции выступает

² OECD. Recommendation on principles and good practices for financial education and awareness. Recommendation of the council. Directorate for financial and enterprise affairs. July 2005. <https://www.oecd.org/finance/financial-education/35108560.pdf>

³ Минфин России. Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации. Краткое описание Проекта: <https://www.minfin.ru/ru/om/fingram/about/description>; Цели и задачи Проекта: <https://www.minfin.ru/ru/om/fingram/about/targets>

⁴ Национальный центр финансовой грамотности. Консультанты по финансовой грамотности. <http://ncfg.ru/konsultanty-po-finansovoy-gramotnosti>

⁵ Перечень мероприятий Министерства образования и науки Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации в области повышения финансовой грамотности обучающихся образовательных организаций в Российской Федерации на 2017–2021 годы. https://www.cbr.ru/Content/Document/File/19092/map_2017-04-13.pdf

⁶ <https://iz.ru/653683/sergei-storchak/dva-balla-do-frantcii>

предоставление, в том числе в рамках курсов в учебных заведениях, финансовых знаний.

Способны ли программы повышения финансовой грамотности влиять на финансовое поведение? Рассмотрение этого вопроса поможет выработать более трезвый взгляд на возможности и ограничения программ, уточнить цели, выявить особенности программ, делающие их эффективными. К сожалению, значительная часть работ на русском языке, посвященных программам повышения финансовой грамотности, воспринимает идею, что подобного рода программы способны повлиять на финансовое поведение потребителей, как очевидную истину, не требующую подтверждения. В этой ситуации особенно важно на основе существующих исследований, посвященных анализу эффективности программ повышения финансовой грамотности, выявить, в какой степени существующие программы эффективны, а также какие факторы способны влиять на их эффективность.

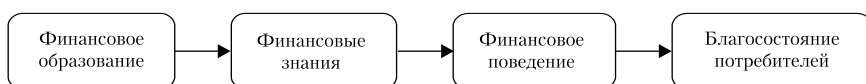
(Не)эффективность программ повышения финансовой грамотности

Ведущая роль ОЭСР в развитии программ финансовой грамотности проявляется в том, что именно подход этой организации к определению финансовой грамотности доминирует в настоящее время (Кузина, 2015). Согласно данному подходу, важно не только знать базовые финансовые понятия, но и, главное — применяет ли человек эти понятия, принимая финансовые решения. Иными словами, *финансовые знания имеют значение не сами по себе, а в той мере, в какой они влияют на финансовое поведение.*

Модель влияния интервенций, направленных на повышение финансовой грамотности, выглядит следующим образом (рис. 1): при прочих равных условиях, финансовое образование ведет к более высокому уровню финансовых знаний, более высокий уровень финансовых знаний ведет к более «качественному» финансовому поведению, а последнее — к росту благосостояния потребителя. Таким образом, оценка эффективности программ повышения финансовой грамотности должна основываться на установлении причинно-следственной связи между финансовым образованием и финансовым поведением.

Связь между финансовым образованием и финансовыми знаниями — лишь часть гипотетического причинно-следственного механизма, тем не менее нередко именно повышение уровня финансовых знаний

Модель влияния программ повышения финансовой грамотности на благосостояние потребителей



Источник: построено автором.

Рис. 1

оценивается как ключевой показатель эффективности финансового образования. Однако изменение уровня знаний не означает автоматического изменения поведения, для оценки эффективности программ повышения финансовой грамотности необходима исследовательская методология, позволяющая измерить их воздействие на финансовое поведение, а не на финансовые знания, так как именно изменение финансового поведения потребителей составляет цель проектировщиков данных программ.

Финансовое образование может рассматриваться как частный случай инвестиций в человеческий капитал, и измерение эффективности программ финансовой грамотности — один из примеров определения отдачи от образования. Обширная эмпирическая литература, посвященная отдаче от образования, показывает, что корреляционные исследования существенно завышают эффект образования, так как не принимают во внимание ненаблюдаемые различия между индивидами (отличия в уровне способностей и мотивации, во временных предпочтениях и т. д.). Оценка отдачи от образования, таким образом, сталкивается с проблемой самоотбора (*self-selection*): индивиды, выбирающие получение образования, и индивиды, отказывающиеся от него, изначально отличаются.

Тестирование гипотезы, что ненаблюдаемые индивидуальные различия, а именно межвременные предпочтения (*time preference*), оказывают существенное влияние на финансовое поведение, которое мы могли бы ошибочно приписать влиянию финансового образования, показало, что индивиды, которые участвовали в программе повышения финансовой грамотности, в меньшей степени дисконтировали будущие платежи, чем те, кто предпочли не участвовать (Meier, Sprenger, 2013). Это означает, что первые, скорее всего, и до участия в программе были более склонны сберегать и ставить долгосрочные финансовые цели по сравнению с индивидами, решившими отказаться от участия в программе.

Существуют сотни исследований о влиянии программ повышения финансовой грамотности на финансовое поведение. В них используется различная методология, нередко получаются различные результаты. Попытки агрегировать эти результаты сводятся к двум подходам: 1) обзоры литературы, в рамках которых авторы выбирают и оценивают исследования и 2) метаанализ, в ходе которого авторы в явном виде прописывают критерии отбора исследований, включают в анализ все работы, удовлетворяющие заявленным критериям, делают эффекты сравнимыми, используя стандартизированные единицы, и предоставляют информацию о среднем эффекте, уровне значимости и распределении (табл. 1)

Суммируя результаты обзора, представленного в таблице 1, можно констатировать, что хотя в зависимости от акцентов в интерпретации результатов некоторые из рассмотренных публикаций цитируются как свидетельства эффективности программ повышения финансовой грамотности, а другие — как свидетельства отсутствия эффективности, результаты исследований в значительной степени близки. Результаты работ, исследовательский дизайн которых позволяет учесть проблему

самоотбора, показывают, что интервенции, направленные на повышение финансовой грамотности, могут иметь статистически значимые эффекты для экономического поведения, однако даже в этих случаях величина эффекта в среднем мала с практической точки зрения. Учитывая, что программы повышения финансовой грамотности имеют как явные (например, расходы государственного бюджета), так и скрытые (например, образовательные курсы, которые могли быть прочитаны в школах и высших учебных заведениях вместо обязательных курсов финансовой грамотности) издержки, само по себе наличие статистически значимого эффекта нельзя считать убедительным аргументом в их пользу — необходим анализ затрат и выгоды. Незначительное воздействие программ повышения финансовой грамотности на экономическое поведение ставит под вопрос их эффективность с позиции соотношения выгод и издержек. Главная оговорка, которую стоит сделать: оценка эффекта программ финансовой грамотности в среднем может быть малоинформативной из-за разнообразия финансового поведения — в этих условиях она маскирует существенные различия в величине эффекта программ, нацеленных на различные типы финансового поведения. Это позволяет менее однозначно относиться к результатам, полученным в некоторых работах (например, в: Fernandes et al., 2014).

Т а б л и ц а 1

**Ключевые обзоры и метааналитические исследования,
посвященные анализу эффективности программ повышения грамотности**

Обзоры

Hogarth (2006) — обзор 23 опубликованных и неопубликованных исследований, умеренный оптимизм в отношении эффективности финансовой грамотности, однако при этом «какого рода это воздействие, насколько оно выражено, часто сложно оценить» (Р. 10).

Martin (2007) — проанализированы работы, посвященные анализу эффективности следующих типов программ: программы планирования пенсионных накоплений, проводимые работодателями; школьные программы финансовой грамотности; консультирование по вопросам ипотеки; консультирование по вопросам других кредитов. «Многие существующие подходы [к обучению финансовой грамотности] эффективны. Более конкретные выводы описаны только как предварительные, учитывая ограниченное число исследований». При этом автор акцентирует внимание на важнейшем недостатке многих рассмотренных работ: в них используется самооценка обучающегося в качестве зависимой переменной.

Hathaway, Khatiwada (2008) — проанализированы работы, посвященные анализу эффективности 4 типов программ: ипотечное консультирование, консультирование по обращению с кредитными картами, школьные курсы финансовой грамотности и финансовые образовательные программы на рабочем месте (как правило, нацеленные на планирование пенсионных сбережений). «Взята в совокупности, литература... не содержит убедительных свидетельств того, что выгоды от финансового образования существуют» (Р. 5). При этом существуют свидетельства, что более сфокусированные программы (направленные на определенный вид финансового поведения и на относительно гомогенную социальную группу) могут быть эффективны.

Willis (2008) — критика существующих исследований с позиции качества данных (самооценка знаний и текущего финансового поведения не надежна) и дизайна исследований (неспособность исследовательской методологии в полной мере учесть действие прочих факторов и решить проблему самоотбора). При этом подчеркивается, что авторы исследований не прячут эти ограничения и осторожны в выводах, проблема заключается в интерпретации политиками и чиновниками данных работ в качестве научных доказательств эффективности программ финансовой грамотности.

Метаанализ

Fernandes et al. (2014) — метаанализ воздействия курсов финансовой грамотности на финансовое поведение на основе 155 публикаций. Исследуемые работы разделены на два типа: исследования по данным наблюдений (*observational studies*) и исследования, основанные на экспериментальных и квазиэкспериментальных методах. Цель работы — сравнить воздействие программ повышения финансовой грамотности на финансовое поведение в различных по дизайну исследованиях. Курсы финансовой грамотности имели статистически значимый, но практически ничтожный эффект для финансового поведения (объясняли около 0,1% дисперсии финансового поведения — для оценки эффекта использовался частичный R^2 , представляющий собой долю дисперсии, которая объясняется в зависимой переменной данным предиктором, контролируя другие предикторы в модели), при этом эффект был тем ниже, чем выше была способность дизайна исследования отфильтровать действие прочих факторов. Для работ, основанных на методологии, не позволяющей учесть проблему самоотбора (корреляционные исследования, МНК), величина эффекта была равна 0,15% дисперсии финансового поведения. Для работ, в которых использовался метод инструментальных переменных, — 0,07% дисперсии. Для работ, основанных на квазиэкспериментальных методах, — 0,03%, для рандомизированных экспериментов — 0,009%. Помимо низкой величины эффекта, программы финансового образования характеризовались относительно быстрым сокращением данного эффекта по мере увеличения времени с момента проведения образовательной программы: статистически значимый эффект исчезал через 20 месяцев после окончания программы.

Miller et al. (2015) — критика предыдущего подхода (Fernandes et al., 2014): проявления финансового поведения разнообразны; в исследованиях, посвященных влиянию финансовой грамотности на финансовое поведение, используются различные результирующие переменные, поэтому использовать один эффект (Fernandes et al., 2014) не имеет смысла. Работы были сгруппированы по используемой результирующей переменной (какое проявление финансового поведения исследуется: формирование пенсионных накоплений, наличие просрочки по займам, ведение домашней бухгалтерии). Метаанализ не показал наличия статистически значимого эффекта курсов финансовой грамотности в работах, где рассматривалось их влияние на формирование пенсионных накоплений и просрочку по займам, однако такой эффект наблюдается для ведения домашней бухгалтерии.

Kaiser, Menkhoff (2017) — метаанализ 126 исследований, акцент на исследовании гетерогенности эффекта: курсы финансовой грамотности менее эффективны для слушателей с низким уровнем дохода, их эффект ниже для отдельных видов финансового поведения, например управления долгами. Тип интервенции также имеет значение: обязательные программы менее эффективны. Отдельно оценили влияние программ повышения грамотности на финансовые знания и финансовое поведение: величина эффекта составила 0,26% дисперсии для финансовых знаний и 0,09% — для финансового поведения.

Источник: составлено автором.

В какой степени финансовое поведение осознано?

Проведенный обзор литературы показал, что программы повышения финансовой грамотности в среднем не приводят к существенному изменению финансового поведения. С чем это может быть связано? На каком именно этапе гипотетического причинно-следственного механизма, изображенного на рисунке 1, происходит разрыв? Исследования показывают, что программы повышения финансовой грамотности способствуют росту уровня финансовых знаний потребителей. Так, эффект интервенций оценивался на уровне 0,44% дисперсии финансовых знаний (частичный R^2) (Fernandes et al., 2014) или 0,26% дисперсии (g Хеджеса) (Kaiser, Menkhoff, 2017), что существенно выше обнаруженного в указанных исследованиях эффекта программ повышения финансовой грамотности для финансового поведения (0,15 и 0,09% соответственно).

При этом данный эффект очень низок для образования: мета-анализ влияния образовательных курсов в области точных наук и математики показывал, что их воздействие на приобретенные знания объясняло 2,25% дисперсии результатов, эффект организационного обучения на рабочем месте — 5,76% дисперсии (Fernandes et al., 2014). Малую величину воздействия курсов финансовой грамотности на финансовые знания можно объяснить низким уровнем подготовки преподавателей, а также сложностью данной сферы знаний. Однако возможно другое объяснение: потребители не используют полученные знания на практике, что приводит к их быстрому «распаду». Косвенно в пользу такого объяснения свидетельствует значительное сокращение величины эффекта программ финансового образования по мере увеличения срока с момента осуществления интервенции: статистически значимый эффект исчезал через 20 месяцев после окончания программы.

Чем можно объяснить, что повышение уровня финансовых знаний оказывает гораздо меньшее воздействие на финансовое поведение, чем можно было ожидать? Представление, в рамках которого знание и информация играют определяющую роль для поведения, не столь очевидно, как кажется на первый взгляд. Согласно этому представлению потребитель — оптимизирующий субъект, включающий в рассмотрение всю доступную ему информацию. Иными словами, потребитель рассматривается как «человек экономический» с единственной модификацией классической модели — он испытывает дефицит знаний и информации. Реалистичность данной предпосылки подвергается все большей критике в ходе развития поведенческой экономики в последние десятилетия.

Психологи и поведенческие экономисты акцентируют внимание на роли эвристик в принятии решений. Эвристики — это стратегии принятия решений, которые игнорируют как минимум часть информации, доступной лицу, принимающему данное решение (Todd, Gigerenzer, 2012). В рамках поведенческой экономики возникли две исследовательские программы изучения эвристик — первую связывают прежде всего с именами Д. Канемана и А. Тверски, а вторую — с именем Г. Гигеренцера. В первой исследовательской программе уделяется значительное внимание эвристикам в контексте когнитивных искажений — феноменов систематического отклонения человеческого поведения от оптимального. Оптимизационные процедуры выступают в качестве идеала, эвристики — в лучшем случае субоптимальны. Вторая исследовательская программа фактически отказывается от оптимизации как идеала.

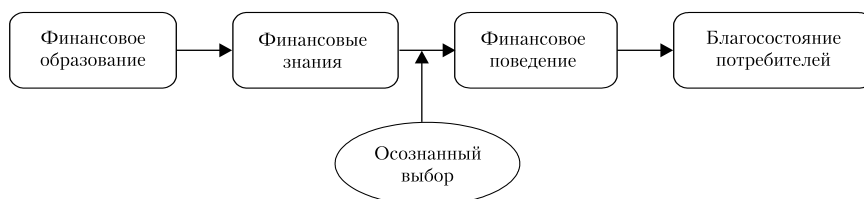
Обучение финансовой грамотности в неявном виде основано на идее, что потребителю тем лучше, чем больше у него информации, чем больше вариантов сравнивается, чем больше производится вычислений. Игнорирование информации рассматривается как «неграмотное» финансовое поведение. Однако в ситуации, когда поиск информации и ее анализ связаны с затратами времени и когнитивных усилий, потребитель выбирает компромиссное решение, обеспечивающее меньший уровень точности по сравнению с теоретически возможным, но и меньший уровень затрат на принятие решений (Payne et al., 1993; Shah, Orpenheimer, 2008). Более того, в ряде работ исследователи продемонстрировали, что быстрые и низкозатратные эвристики могут оказывать

ся точнее, чем сложные вычислительные процедуры с использованием всей доступной информации — эффекты «меньше — это больше» (less-is-more effects, Hertwig, Todd, 2003; Goldstein, Gigerenzer, 2002).

Эвристики — это бессознательные стратегии принятия решений. Полное включение всей полученной информации в процесс принятия решения требует, чтобы данный процесс был *осознанным* (рис. 2). Анализ документов, разработанных в ходе подготовки программ повышения финансовой грамотности, свидетельствует, что именно осознанность нередко рассматривается как определяющая характеристика «финансово грамотного» поведения. Так, большая часть системы («рамки») финансовой компетентности взрослого населения Российской Федерации, созданной в ходе реализации совместного Проекта Минфина России и Всемирного банка⁷, включает критерии именно такого типа: от ведения бюджета домашнего хозяйства («понимать, что такое личный доход и доход семьи», «понимать необходимость планирования своих доходов и расходов», «понимать необходимость ведения учета доходов и расходов», «уметь составлять личный бюджет и/или бюджет семьи/ домохозяйства») до таких технических навыков, как «уметь переводить стоимость валюты с помощью курсов», «уметь сравнивать абсолютные и относительные величины», «уметь считать простые и сложные проценты в приложении к сбережениям и кредитам».

Данный подход к финансовой грамотности можно описать как *процедурный*: важны не сами финансовые решения, а как именно данные решения принимаются, в частности, как потребители собирают и анализируют информацию. Планирование семейного бюджета и наличие долгосрочных финансовых целей рассматриваются как необходимый и, возможно, достаточный фактор принятия «грамотных» финансовых решений. Между тем фундаментальный выбор, осуществляемый в рамках финансового поведения, — между потреблением и сбережением — связан с существованием множества поведенческих эффектов. Так, было показано, что поведение в сфере сбережений определяется конфликтом между двумя «я», имеющими различные наборы предпочтений: дальновидным планировщиком и близоруким агентом (Thaler, Shefrin, 1981; Fudenberg,

Предпосылка осознанного выбора как часть имплицитной модели влияния программ повышения финансовой грамотности на благосостояние потребителей



Источник: построено автором.

Рис. 2

⁷ Минфин России. Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации. https://m.minfin.ru/common/upload/library/2015/06/main/Ramka_kompetentsii_vzroslogo_naseleniya.pdf

Levine, 2006). Утверждается, что поведение потребителей в значительной степени определяется бессознательными привычками (Wood, Neal, 2009).

При этом потребители не пассивные жертвы собственной «нерациональности», они способны находить поведенческие стратегии, эксплуатирующие ее. Пример такой стратегии — связывание себя обязательствами, что позволяет ограничить близорукое «я», живущее сегодняшним днем (классический пример — покупка абонемента в спортзал, даже при осознании, что с учетом пропусков разовые посещения окажутся дешевле; в сфере финансов примером служит использование финансовых инструментов с более низкой ликвидностью без адекватной компенсации в виде более высокой доходности — банковские «копилки» и т. п.). Другой пример того, как потребители стратегически используют собственную «нерациональность», — способ управлять расходами, известный как «правило конвертов»: доступный бюджет распределяется по нескольким категориям, при этом запрещается брать деньги из одного конверта, чтобы оплатить расходы другой категории (этот способ основан на когнитивном искажении «ментальная бухгалтерия», см.: Thaler, 1985).

Кто будет решать, какое финансовое поведение правильно?

Осознание того, что финансовое поведение определяется не только финансовыми знаниями, проявляется в декомпозиции финансовой грамотности в рамках методологии ОЭСР: помимо «финансового знания» и «финансового поведения» выделяются и «*финансовые установки*» (financial attitudes), например готовность жертвовать текущим потреблением ради будущего. Критерии оценки финансовой грамотности, основанные на данном подходе, можно назвать *ценностными*: внешний наблюдатель (государство) рассматривает целевые установки лиц, принимающих решения, разделяя их на правильные (направленные на достижение объективно «правильной» цели) и неправильные. В российской практике выделение финансовых установок как части финансовой грамотности реализовано, например, в упомянутой выше «Системе («рамке») финансовой компетентности...», включающей личные характеристики и установки в качестве одного из трех компонентов финансовой грамотности. Там выделяются такие установки, как «быть мотивированным на улучшение своего материального положения», «иметь мотивацию к достижению финансовых целей» и «осознавать, что деньги должны работать». Такое разделение ценностных установок на правильные и неправильные требует идеологического обоснования, лежащего за пределами интересов отдельного индивида: «[Недостаток финансовой грамотности] может иметь неблагоприятные последствия не только для будущего финансового благополучия граждан и домохозяйств, но также для стабильности финансовой и экономической систем в долгосрочной перспективе»⁸.

⁸ Совместный доклад России и Организации экономического сотрудничества и развития, посвященный опыту разработки и реализации общенациональных стратегий финансового образования в странах «Группы двадцати». https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=58243

Попытка воздействовать на ценностные установки требует от программ финансовой грамотности отказаться от модели информирования в пользу модели пропаганды или маркетингового воздействия (Кузина, 2012). В «Концепции Национальной программы повышения уровня финансовой грамотности населения Российской Федерации» говорится о необходимости пропаганды «массового предпринимательства», «передового опыта организации домашних сбережений и инвестиций», «позитивного опыта финансового поведения». Финансовые учреждения рассматривают программы повышения финансовой грамотности как способ увеличить доверие к финансовым учреждениям и обучить потребителей использовать большее число финансовых продуктов⁹.

Программы повышения финансовой грамотности, основанные на модели информирования, не способны существенно влиять на финансовое поведение. Однако даже если бы они обладали этой способностью, возникла бы другая проблема: финансовое поведение, желательное с точки зрения создателя программы, может не быть оптимальным с точки зрения ее участников. Задача увеличить благосостояние потребителей за счет коррекции их финансового поведения становится особенно сложной, если предположить наличие разнородности среди индивидов. Пример такой разнородности — различная склонность потребителей к тратам (Rick et al., 2007). «Скряги» (tightwads) болезненно воспринимают платежи и тратят меньше, чем в идеале хотели бы, а «транжиреры» (spendthrifts) — наоборот. В ходе одного эксперимента потребителям напоминали об альтернативных издержках их выбора (salience nudge) (Thunström et al., 2018). Эксперимент показал, что напоминание сократило потребление со стороны индивидов, для которых платежи болезненны (pain of paying), но не имело никакого эффекта для транжир. Таким образом, коррекция финансового поведения не только не способна помочь всем потребителям, в данном случае она наносит вред, не принося пользы.

* * *

Определить «финансово грамотное» и «финансово неграмотное» поведение — непростая задача. Как правило, подразумевается, что «финансово неграмотное» поведение «нерационально», приносит вред индивиду. Однако рациональность — это многозначное понятие, существует глубокое различие между рациональностью в экономико-теоретическом понимании и ее пониманием в быту и публицистике. Если экономисты интерпретируют рациональность как наличие логически последовательных предпочтений и максимизацию субъективной полезности (иными словами, полезности с позиции самого субъекта принятия финансового решения), то рациональность в бытовом понимании — это прежде всего осознанность в принятии решений и стремление к одобряемой наблюдателем цели.

⁹ Например, см.: Банковское обозрение, 18 ноября 2019. <https://bosfera.ru/bo/finansnogradnost-povysit-uroven-doveriya-k-bankam-i-ih-produktam>

В статье показано, что программы финансовой грамотности основаны в значительной степени на неэкономическом представлении о рациональности. Во-первых, акцент делается на необходимости принимать финансовые решения осознанно, ставя долгосрочные цели, планируя семейный бюджет и сравнивая все доступные варианты. Во-вторых, какое именно финансовое поведение «правильно», определяет государство как сторонний наблюдатель.

Если очистить идею «финансово грамотного» поведения от вышеописанных представлений о рациональности, то у создателей программ финансовой грамотности будет очень немного возможностей для разграничения «грамотного» и «неграмотного» финансового поведения. Однако такие возможности по-прежнему существуют. Если рациональное финансовое поведение рассматривается как наличие логически последовательных предпочтений и максимизация индивидуальной полезности, то возможный вариант — использовать критерии сожаления (*regret*) и беспокойства (*anxiety*): поведение рационально, если потребитель не сожалеет о своих финансовых решениях и они не вызывают у него тревоги.

Существующая литература об эффективности программ повышения финансовой грамотности свидетельствует о том, что в среднем их эффект существенно меньше, чем можно предположить. Однако есть свидетельства, что программы с определенными особенностями могут быть ограниченно эффективными. Главная особенность такого рода программ — сфокусированность: они направлены на однородную группу потребителей (с точки зрения дохода, образования, культуры), на специфический тип финансового поведения (например, пенсионные сбережения), проводятся в момент, близкий к принятию финансового решения (*just-in-time*, например, когда потребитель принимает решение о выборе ипотечного кредита). Кроме того, литература содержит свидетельства, что добровольные программы эффективнее обязательных. Значительная часть мер, включенных в «План мероприятий (дорожную карту) по реализации стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017–2023 гг.»¹⁰, не соответствует описанным критериям.

Очевидная, но редко обсуждаемая альтернатива финансовой грамотности — регулирование. Цель программ повышения финансовой грамотности — «воспитание» потребителя, способного самостоятельно принимать финансовые решения и нести за них ответственность. Между тем регулирование со стороны государства, как и отказ от такого регулирования, а также политика финансовых учреждений формируют «архитектуру выбора» в широком смысле, способную «подталкивать» потребителей к принятию неоптимальных финансовых решений. Финансовая грамотность может рассматриваться как вид социальной инженерии, в ходе которой государство, вместо того чтобы сделать финансовый рынок комфортнее для потребителей, стремится сформировать нового потребителя, лучше подходящего для усложняющегося финансового рынка (Willis, 2008).

¹⁰ Минфин России. План мероприятий («дорожная карта») по реализации стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017–2023 годы. https://m.minfin.ru/common/upload/DK_NS.pdf

Несмотря на существование когнитивных искажений, потребители — не пассивная их жертва. Они используют многочисленные способы борьбы с проблемами самоконтроля, многие из которых сторонники программ финансовой грамотности уверенно классифицируют как финансовые ошибки: связывают себя обязательствами, ограничивая доступ к своим сбережениям или используя кредит при наличии ликвидных активов; эксплуатируют «ментальную бухгалтерию», используя «правило конвертов» в управлении семейными расходами, и «болезненность платежа», отказываясь от использования кредитных карт в пользу наличных. Иными словами, потребители способны сами выстраивать собственную «архитектуру выбора», «подталкивающую» их к принятию оптимальных решений. Обучение потребителей этим способам борьбы с проблемами самоконтроля могло бы принести большую пользу, чем их информирование об особенностях финансовых продуктов (с чем отлично справятся маркетинговые подразделения финансовых учреждений) и тренировка навыков финансовой математики.

Список литературы / References

- Кузина О. Е. (2012). Финансовая грамотность россиян (динамика и перспективы) // Деньги и кредит. № 1. С. 68–72. [Kuzina O. E. (2012). Financial literacy of Russian citizens (dynamics and prospects). *Dengi i Kredit*, No. 1, pp. 68–72. (In Russian).]
- Кузина О. Е. (2015). Финансовая грамотность и финансовая компетентность: определение, методики измерения и результаты применения в России (2015) // Вопросы экономики. № 8. С. 129–148. [Kuzina O. E. (2015). Financial literacy and financial capability: Definitions, measurement methods, and analysis in the case of Russia. *Voprosy Ekonomiki*, No. 8, pp. 129–148. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-8-129-148>
- Fernandes D., Lynch Jr., J. G., Netemeyer R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, Vol. 60, No. 8, pp. 1861–1883. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849>
- Fudenberg D., Levine D. K. (2006). A dual-self model of impulse control. *American Economic Review*, Vol. 96, No. 5, pp. 1449–1476. <https://doi.org/10.1257/aer.96.5.1449>
- Goldstein D. G. A., Gigerenzer G. (2002). Models of ecological rationality: The recognition heuristic. *Psychological Review*, Vol. 109, No. 1, pp. 75–90. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.109.1.75>
- Hathaway I. A., Khatiwada S. (2008). Do financial education programs work? *Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper*, No. 08-03. <https://doi.org/10.26509/frbc-wp-200803>
- Hertwig R., Todd P. M. (2003). More is not always better: The benefits of cognitive limits. In: D. Hardman, L. Macchi (eds.) *Thinking: Psychological perspectives on reasoning, judgment and decision-making*. Chichester: Wiley, pp. 213–231.
- Hogarth J. (2006). *Financial education and economic development*. Paper prepared for “Improving Financial Literacy” International Conference Hosted by the Russian G8 Presidency in Cooperation with the OECD, 29–30 November. <http://www.oecd.org/dataoecd/20/50/37742200.pdf>
- Kaiser T., Menkhoff L. (2017). Does financial education impact financial literacy and financial behavior, and if so, when? *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 8161. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8161>
- Martin M. (2007). A literature review on the effectiveness of financial education. *FRB Richmond Working Paper*, No. 07-03

- Meier S. A., Sprenger C. D. (2013). Discounting financial literacy: Time preferences and participation in financial education programs. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 95, pp. 159–174. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2012.02.024>
- Miller M., Reichelstein J., Salas C., Zia B. (2015). Can you help someone become financially capable? A meta-analysis of the literature. *World Bank Research Observer*, Vol. 30, No. 2, pp. 220–246. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkv009>
- Payne J. W., Bettman J. R., Johnson E. J. (1993). *The adaptive decision maker*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rick S. I., Cryder C. E., Loewenstein G. (2007). Tightwads and spendthrifts. *Journal of Consumer Research*, Vol. 34, No. 6, pp. 767–782. <https://doi.org/10.1086/523285>
- Shah A. K., Oppenheimer D. M. (2008). Heuristics made easy: An effort-reduction framework. *Psychological Bulletin*, Vol. 134, No. 2, pp. 207–222. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.134.2.207>
- Thaler R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, Vol. 4, No. 3, pp. 199–214. <https://doi.org/10.1287/mksc.4.3.199>
- Thaler R. H., Shefrin H. M. (1981). An economic theory of self-control. *Journal of Political Economy*, Vol. 89, No. 2, pp. 392–406. <https://doi.org/10.1086/260971>
- Thunström L., Gilbert B. A., Ritten C. J. (2018). Nudges that hurt those already hurting – distributional and unintended effects of salience nudges. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 153, pp. 267–282. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2018.07.005>
- Todd P. M. A., Gigerenzer G. (2012). *Ecological rationality: Intelligence in the world*. Oxford University Press.
- Willis L. (2008). Against financial literacy education. *Faculty Scholarship at Penn Law*, No. 199.
- Wood W., Neal D. (2009). The habitual consumer. *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 19, No. 4, pp. 579–592. <https://doi.org/10.1016/j.jcps.2009.08.003>
-

Financial literacy training programs and financial behaviour: Why people do not become “financially literate”?

Dmitry V. Kislitsyn

Author affiliation: National Research University Higher School of Economics (St. Petersburg, Russia). Email: dkislitsyn@hse.ru

The paper takes a critical view on the prevalent approaches to developing financial literacy programs. It has been shown that meta-analytical and review studies indicate low efficiency of financial literacy improvement programs: their effect on financial behavior is either statistically insignificant or statistically significant, but practically negligible. Among potential reasons of financial literacy programs low efficiency the role of behavioral factors in financial decision making and the impossibility of determining “financially literate” behavior from the perspective of an outside observer are considered. It is concluded that the currently dominant criteria for assessing financially competent behavior can be characterized either as procedural, within which not the consequences of financial decisions are considered, but how consciously they are taken, or as normative, within which the government differentiates the consumers attitudes into wrong and right. Both groups of criteria are based on a non-economic understanding of rationality.

Keywords: financial education, financial literacy, financial behavior, rationality, choice architecture.

JEL: B14, B91.

ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

Проблемы и перспективы развития истории экономической мысли: взгляд российских и зарубежных ученых*

А. А. Мальцев^{1,2}

¹ *Институт экономики УрО РАН (Екатеринбург, Россия)*

² *Университет Пикардии имени Жюль Верна (Амьен, Франция)*

На основе результатов опроса 53 российских и 170 зарубежных специалистов рассматриваются проблемы и перспективы развития истории экономической мысли (ИЭМ). Проведенное исследование показало, что расширение набора исследовательских методов, сдвиг в сторону изучения истории экономической науки XX в. в сочетании со сближением ИЭМ с другими социальными науками повысили ее привлекательность среди молодых исследователей. Это снимает остроту проблемы старения кадров и позволяет с относительным оптимизмом смотреть в будущее ИЭМ, постепенно превращающуюся в исследовательскую площадку, которая объединяет исследователей, представляющих широкий спектр дисциплин. На фоне выделенных тенденций анализируются теоретико-методологические и институциональные особенности российского сообщества историков экономической мысли. Проведенный анализ позволяет говорить, что российские ученые в области ИЭМ имеют гораздо больше общего, чем различного, с представителями соответствующего международного сообщества.

Мальцев Александр Андреевич (almalzev@mail.ru), д. э. н., доцент, вед. н. с. ИЭ УрО РАН, докторант Университета Пикардии имени Жюль Верна.

* Статья подготовлена при поддержке гранта Президента РФ № МД-59.2019.6. Автор глубоко признателен Ф. Аллиссону, Н. Неновски и Э. Пинсон-Фукусу за помощь в сборе данных. Большую помощь при работе над статьей оказали материалы, любезно предоставленные Х. Эдвардсом и Я. Жиро. Замечания и советы, высказанные автору в ходе проведения этого исследования В. Автономовым, Р. Бэкхаусом, Г. (Ш.) Джаном, Х. Курцем, А. Лабрусс, А. Лapidусом, Н. Макашевой, В. Мальцевой, А. Мальцевым, В. Остапенко, а также участниками сессии «Современное состояние экономической теории: методологический взгляд» Апрельской конференции НИУ ВШЭ 2019 г. и секции «Российская и болгарская экономическая мысль» конференции Европейской ассоциации истории экономической мысли 2019 г., способствовали повышению качества этой статьи. Отдельную благодарность автор выражает всем специалистам, откликнувшимся на просьбу заполнить анкету. Ответственность за возможные неточности и ошибки, допущенные при подготовке данной работы, несет исключительно автор.

Ключевые слова: история экономических учений, экономическая методология, социология экономической науки.

JEL: В00, В49.

Десятилетие, минувшее с момента завершения острой фазы Великой рецессии, стало важной вехой в сфере изучения истории экономической мысли (ИЭМ). Можно напомнить, что еще в начале 2000-х годов некоторые историки экономической мысли всерьез опасались полной потери интереса большинства экономистов к своему предмету (Backhouse, 2002). Спустя 20 лет эти мрачные настроения во многом сошли на нет. Им на смену пришли не только осторожные высказывания о постепенном расширении предметного поля истории экономических учений (Chassonnery-Zaïgouche et al., 2018), но и прогнозы роста спроса на историко-экономические компетенции со стороны экономистов (Trautwein, 2017). Представители мейнстрима, совсем недавно видевшие в специалистах по ИЭМ подозрительных обскурантистов, занимающихся «интеллектуальной некрофилией... и воскрешением покойников» (Goodspeed, 2012. Р. 12–13, здесь и далее перевод мой. — А. М.), начали — по крайней мере на словах — признавать актуальность изучения прошлого экономической науки.

В чем причина подобной смены настроений в отношении ИЭМ? Анализ литературы позволяет выделить следующие возможные объяснения. Во-первых, кризис 2007–2009 гг., как заметил О. Бланшар, показал «релевантность многих отвергнутых теорий» и, следовательно, необходимость «дополнительных знаний по истории мысли»¹. На волне общественного (и особенно студенческого) недовольства состоянием экономической теории возник запрос на возвращение исторической составляющей в программы подготовки экономистов. Во-вторых, одной из важнейших тенденций в плане развития ИЭМ в 2010-е годы стала дальнейшая профессионализация и консолидация международного сообщества историков экономической мысли (МСИЭМ). Это нашло отражение как в некотором увеличении числа публикаций, посвященных различным аспектам истории экономической науки, так и в активизации деятельности научно-образовательных центров, сделавших ИЭМ «дисциплиной, полной жизни» (Guizzo, 2020. Р. 123). В-третьих, росту популярности ИЭМ способствуют изменения в характере и методах работы: на смену не вызывающей большого энтузиазма молодых исследователей ходьбы по известным методологическим маршрутам вокруг классических текстов пришла новая исследовательская повестка. Теперь специалисты по ИЭМ все чаще «спускаются с плеч гигантов минувших эпох» (Marcuzzo, Zacchia, 2016. Р. 29) — активно изучают историю экономической науки второй половины XX в. и интервьюируют людей, стоящих у истоков современных экономических концепций. Кроме того, историки экономической мысли начали использовать возможности цифровых технологий для «ста-

¹ <https://www.eshet.net/>

тистического тестирования исторических обобщений и выявления новых трендов» (Cherrier, Svorenčik, 2018. P. 367).

Несмотря на то что происходящие в ИЭМ теоретические и методологические изменения активно обсуждаются в профессиональном сообществе, среди его представителей нет единства в их восприятии. Историки экономических учений дискутируют о достоинствах и недостатках использования количественных методов, активно обсуждают плюсы и минусы увлечения представителей МСИЭМ экономической мыслью недавнего прошлого. Нередко предметом их дебатов становятся вопросы внутринаучного позиционирования ИЭМ. Безусловно, в современной литературе предпринимаются попытки обобщить состояние ИЭМ на современном этапе и понять перемены, происходящие в этой дисциплине. Однако подобные исследования, как правило, строятся на результатах:

а) экспертного анализа ситуации в отдельных национальных сообществах историков экономической мысли (Bianchi, 2018);

б) масштабных библиометрических изысканий, которые, впрочем, обеспечивают новую, но пока еще достаточно «шумную» (noisy) и несовершенную историографию экономической науки (Edwards, 2020. P. 28);

в) оценок потенциала и перспектив отдельных методологических новшеств (Maas, 2018; Edwards et al., 2018). Поэтому трудно не согласиться с точкой зрения П. Г. Дуарте и Х. Уртадо, пишущих о том, что, по сути, историки экономической мысли остаются сапожниками без сапог: «Мы, историки экономической науки, нечасто исследуем нашу собственную предметную область» (Duarte, Hurtado, 2019. P. 593).

В сложившейся ситуации для выявления своеобразия теоретико-методологического ландшафта ИЭМ весьма актуальным представляется использовать опыт Д. Коландера (Colander, 2007) и других специалистов (Frey et al., 2010; van Dalen, 2019; Wasmer, Mayer, 2009), изучающих состояние экономической науки через опросы ее представителей. Не менее перспективно задействовать социологические методы для конкретизации локально-страновых особенностей ИЭМ. В частности, представляется интересным установить с их помощью специфику восприятия актуальных историографических тенденций представителями российского сообщества историков экономической мысли (РСИЭМ), которое, если отталкиваться от результатов недавних исследований концептуальных воззрений отечественных экономистов (Мальцев, 2016, 2018), должно значительно отличаться от отношения к этим трендам членов МСИЭМ.

К сожалению, несмотря на свою востребованность, исследования перспектив ИЭМ и отношения ее представителей к новым методологическим возможностям при помощи социологического инструментария практически не проводятся. Также нам не встречались работы, содержащие информацию о структуре, концептуальных и инструментальных пристрастиях РСИЭМ. В данной статье мы попытаемся отчасти восполнить данный пробел, представив результаты проведенного в марте—декабре 2019 г. опроса 170 историков экономической мысли из 29 стран и 53 российских специалистов.

Особенности выборки и сбора данных

На рубеже 2000–2010-х годов в литературе все чаще стали встречаться заявления о начале «интеллектуальной реабилитации» (Flatau, Leeson, 2001. Р. 1) ИЭМ. Некоторым исследователям стало казаться, что эпоха забвения экономистами ИЭМ, длившаяся с конца 1960-х по конец 2000-х годов², наконец-то завершилась. Их оптимизм подогревали раздававшиеся с самых высоких трибун покаянные признания корифеев мейнстрима в пагубности пренебрежения изучением ИЭМ. «Люди [экономисты] прошлого были умны, они делали ошибки, но у них были и проницательные идеи, — отмечал Дж. Хекман на заседании Американской экономической ассоциации 2010 г., — мы нередко забываем эти мудрые соображения и временами повторяем те же самые ошибки» (цит. по: Warsh, 2011). Профессору Хекману вторил Р. Шиллер, настоятельно рекомендовавший преподавателям экономических дисциплин «регулярно и уважительно обращаться к истории экономической науки, доводя до студентов смысл теоретических конструкций других эпох и демонстрируя несовершенство текущих теорий» (Shiller, 2010. Р. 403).

Приводить высказывания экономистов первой величины, призывавших коллег в канун Великой рецессии внимательнее относиться к ИЭМ, можно и дальше. Однако спустя десять лет важнее конкретизировать нынешнее состояние дисциплины. Для этого следует постараться точнее понять: 1) насколько оправданны все еще популярные сетования на скорый закат ИЭМ ввиду непопулярности этой дисциплины среди молодых исследователей; 2) каково будущее ИЭМ в институциональном плане; 3) какие историографические методы видятся наиболее актуальными историкам экономической мысли; 4) в чем заключаются историографические приоритеты МСИЭМ; 5) какие проблемы существуют на пути дальнейшего развития ИЭМ.

Безусловно, часть ответов на эти вопросы можно найти в работах, направленных на прорисовку библиометрического портрета современной экономической историографии. Скажем, М. К. Маркуццо и Д. Заккия на основе анализа более чем 3000 статей по ИЭМ, проиндексированных в реферативной базе данных EconLit в 1993–2013 гг., установили несколько изменений в сфере ИЭМ в начале XXI в. К числу главных из них относятся постепенное смещение исследовательских приоритетов современных историков экономической мысли от изучения наследия великих фигур прошлого к исследованию творчества малоизвестных экономистов и ИЭМ последних десятилетий и все более активное рассмотрение ИЭМ в традициях интеллектуальной истории с задействованием просопографических методов, предполагающих отказ от исследований отдельных авторов в пользу изучения групп, сетей (Marcuzzo, Zacchia, 2016).

Эти результаты оставляют двоякое ощущение. С одной стороны, фиксируемое Маркуццо и Заккией расширение методологиче-

² Подробнее см.: Мальцев, 2015.

ского инструментария ИЭМ обычно считается индикатором здоровья и жизнеспособности предметной области (Simon, 1990. Р. 163); с другой — библиометрические изыскания позволяют наметить лишь самые общие очертания исследовательского пространства ИЭМ, что, собственно, признают даже их авторы. «Количественные исследования дают весьма схематичное и неполное изображение... своеобразную отправную точку для последующего изучения [состояния дел в ИЭМ]» (Marcuzzo, Zacchia, 2016. Р. 43–44). На наш взгляд, один из возможных способов дополнить понимание современного состояния ИЭМ — провести опросы специалистов, занимающихся историографией экономической науки.

Однако, как уже отмечалось, невзирая на растущую популярность изучения структуры экономического знания посредством опроса ее представителей, социологические исследования специфики современного этапа развития ИЭМ, насколько мы знаем, отсутствуют. Также нам неизвестны работы, в которых анализируются проблемы и перспективы развития ИЭМ в России.

Исследование осуществлялось в два этапа. На первом разрабатывалась опросная анкета, которая состоит из 30 закрытых и открытых вопросов, затрагивающих как восприятие респондентами проблем теоретико-методологического характера, так и выделение факторов, сдерживающих развитие ИЭМ в России³. Затем мы разослали электронные анкеты, созданные при помощи сервиса Google Forms, ученым, ведущим исследования в области ИЭМ в научно-образовательных учреждениях РФ.

В выборку вошли: 1) исследователи, работающие на специализированных кафедрах истории экономической мысли, а также экономисты, указавшие на личных страницах, размещенных на сайтах вузов, ИЭМ среди своих профессиональных интересов; 2) сотрудники профильных подразделений научно-исследовательских институтов РАН; 3) участники историко-экономических секций Апрельской конференции НИУ ВШЭ, Ломоносовских чтений Экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова и конференции УрФУ имени Б.Н. Ельцина «Российские регионы в фокусе перемен» 2015–2018 гг. В общей сложности собрано 53 анкеты, из которых 9 получено от исследователей, работающих в НИУ ВШЭ (московский и Санкт-Петербургский кампусы), 7 — от ученых экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова, 6 — СПбГУ, 4 — РЭУ им. Г. В. Плеханова, по 3 анкеты прислали сотрудники Института экономики РАН, Финансового университета при Правительстве РФ и Института экономики УрО РАН, по 2 опросных листа пришло от специалистов Государственного университета управления, ИМЭМО РАН и УрФУ им. Б. Н. Ельцина, из прочих научно-образовательных учреждений поступило 12 анкет. Уровень отклика составил 69,7%. Данную выборку можно считать достаточно репрезентативной, поскольку в нее вошли ответы как молодых специалистов в области

³ Подробно с анкетой можно ознакомиться по адресу: <https://cloud.mail.ru/public/29rW/4PVtebHwV>.

ИЭМ из регионов, так и признанных авторитетов из ведущих столичных научных центров.

На втором этапе мы адаптировали и перевели на английский язык анкету, предназначенную для рассылки представителям РСИЭМ. В итоговую версию опросного листа вошли 28 закрытых и открытых вопросов, направленных на выявление отношения историков экономической мысли к проблемам теоретико-методологического характера и их видения преград на пути развития ИЭМ⁴. Затем нам предстояло сформировать список респондентов для анкетирования. Нередко авторы исследований состояния академических дисциплин, строящихся на социологическом опросе ее представителей, включают в рассылочные листы фамилии авторов статей в наиболее престижных академических журналах в той или иной предметной области. Такое решение выглядит вполне оправданным при анализе крупных научных сообществ, публикующих результаты своих исследований в большом количестве периодических изданий. Однако подобная стратегия оказалась мало пригодна для анализа относительно компактного МСИЭМ⁵. Так, одно из недавних исследований показало, что в 2016–2017 гг. на страницах трех ведущих журналов в области ИЭМ⁶ вышло всего 205 статей (Chassonery-Zaïgouche et al., 2018. P. 2).

Поэтому мы приняли решение разослать анкету, размещенную на Google Forms, участникам двух крупнейших научных мероприятий в области ИЭМ, прошедших в 2019 г.: The 23rd Annual Conference of the European Society for the History of Economic Thought (Лилль, Франция) и 46th Annual Meeting of the History of Economics Society (Нью-Йорк, США), а также членам History of Economic Thought Society of Australia и Japanese Society for the History of Economic Thought. Кроме того, анкеты направлялись членам History of Economics Society, не принимавшим участие в конференции 2019 г.⁷

В общей сложности получено 170 анкет от специалистов по ИЭМ из 29 стран. Наибольшую активность (по числу полученных анкет) проявили представители Франции (37 анкет), США (20), Бразилии и Италии (по 14), Великобритании (12), Колумбии (9), Аргентины и Германии (по 7), Испании, Швейцарии и Японии (по 5 анкет). Заполненные анкеты также прислали ученые из Австралии, Австрии, Белоруссии, Бельгии, Болгарии, Венгрии, Греции, Израиля, Канады, КНР, Нидерландов, Новой Зеландии, Норвегии, Португалии, Словакии, Уругвая, Филиппин и ЮАР. Оценить уровень отклика из-за множественности каналов сбора информации не представляется

⁴ Данная анкета размещена по адресу: <https://cloud.mail.ru/public/2V84/5iAAbrbJZ>

⁵ О его примерных масштабах свидетельствует число подписчиков (1170) списка электронной рассылки Сообществ истории экономической науки / Societies for the History of Economics / SHOE List, модеримуемого ведущими профессиональными ассоциациями историков экономической мысли — History of Economics Society и European Society for the History of Economic Thought (Электронное письмо от У. Баррето подписчикам SHOE List от 15 апреля 2020 г.)

⁶ European Journal of the History of Economic Thought, Journal of the History of Economic Thought и History of Political Economy.

⁷ Большое содействие в сборе данных оказали Ф. Аллисон и Э. Пинсон-Фукс, включившие ссылку на нашу анкету в списки рассылки Association Charles Gide pour l'Étude de la Pensée Économique и Asociación Latinoamericana de Historia del Pensamiento Económico.

ся возможным. Однако с учетом того, что после ответов на вопросы анкеты с нами в переписку вступили как руководители ведущих профессиональных ассоциаций в области ИЭМ государств ОЭСР, так и начинающие историки экономической мысли из развивающихся стран, можно говорить о достаточно полном охвате целевой аудитории. Систематизация собранных ответов зарубежных и российских респондентов позволила дополнить картину развития ИЭМ на современном этапе рядом деталей.

Куда идет история экономической мысли?

До недавнего времени многие корифеи ИЭМ часто сетовали на низкий приток в эту дисциплину молодых кадров, если не обрекающий ее на полное увядание, то явно не сулящий ей хороших видов на будущее. «Моя, — писал Э. Р. Вайнтрауб, — оценка перспектив будущего такой субдисциплины экономики, как история экономической науки, по десятибалльной шкале, где 10 — оптимизм, а 0 — пессимизм, составляет максимум 3» (Weintraub, 2002. Р. 13). Наше исследование показало, что сейчас для подобного пессимизма, судя по всему, нет веских оснований⁸. Так, удельный вес зарубежных участников опроса в возрасте 65+ составил 14,7%, а доля специалистов, чей возраст колеблется в диапазоне 25–34 и 35–44 года, составляет 25,3 и 25,9% соответственно. Единственной страной, в которой доля специалистов, перешагнувших 65-летний возрастной рубеж, превысила долю возрастной группы 25–34 года, оказалась родина Вайнтрауба — США (30% против 15%).

Чем же вызвано «омоложение» ИЭМ? Одно из возможных объяснений этого явления — растущая плюрализация методологического пространства ИЭМ, привлекающая в эту сферу молодых ученых из смежных дисциплин. В частности, весьма правдоподобно предположение о существовании в наши дни как минимум двух основных направлений ИЭМ — собственно «истории экономической мысли» (history of economic thought) и «истории экономической науки» (history of economics) (Bögenhold, 2020). Если сторонники первого рассматривают ИЭМ в текстологическом ракурсе и поэтому отчасти похожи на «теологов, ищущих истинные толкования священных писаний» (Biddle, 2003. Р. 2), то приверженцы второго считают ИЭМ продуктом социального мира экономистов прошлого, остающихся по-прежнему живыми историческими акторами (Weintraub, 2019. Р. 4), с которыми можно вести диалог через осмысление интеллектуальной атмосферы и институционального контекста, свойственных той или иной эпохе. Логично предположить, что фиксируемый в недавних работах⁹ рост популярности history of economics с присущей ей тя-

⁸ Основные итоги исследования размещены по адресу: <https://cloud.mail.ru/public/3KSa/34AQ5apm3>. В настоящей статье анализируются ответы представителей МСИЭМ и РСИЭМ только на часть вопросов анкеты.

⁹ Например, см.: Edwards, 2020.

гой к реконструкции социально-культурных реалий, окружавших анализируемые экономические идеи, должен привести к достаточно широкому участию в МСИЭМ ученых, чье базовое образование — не экономическое.

Результаты нашего исследования отчасти подтверждают данную гипотезу. С одной стороны, $\frac{1}{5}$ участников нашего опроса по профилю своего образования не экономисты. С другой стороны, среди молодых представителей МСИЭМ нет высокой концентрации неэкономистов. Скажем, среди респондентов в возрасте 65 лет и старше удельный вес специалистов, имеющих неэкономическое образование, составил 16%, а в возрастной категории 25–34 года — 18,6%. На наш взгляд, данные результаты свидетельствуют о следующем. Во-первых, призывы авторитетов уровня Дж. Стиглера, требовавших в конце 1960-х годов (Stigler, 1969) не допустить неэкономистов в сферу изучения прошлого экономической науки¹⁰, не помешали МСИЭМ уже полвека назад стать профессиональным сообществом, достаточно открытым для выходцев из других наук. Во-вторых, вопреки сетованиям на потерю интереса современных экономистов к ИЭМ их присутствие в структуре МСИЭМ остается достаточно стабильным.

Вместе с тем по-прежнему высокая доля экономистов среди специалистов по ИЭМ не должна заслонять другой любопытной тенденции: по всей видимости, молодые историки экономической науки вняли совету Х. Курца, рекомендовавшего им в условиях сокращения карьерных возможностей для «чистых» историков мысли получать дополнительную научную специализацию (Kurz, 2006). Скажем, в возрастной группе 55–64 года ИЭМ назвали главным объектом своих исследований 72,4% ученых. Среди специалистов, чей возраст колеблется в диапазоне 25–34 года, данный показатель составляет уже 55,8%. О постепенной факультатизации занятий этой дисциплиной свидетельствует и характер преподавания ИЭМ респондентами: лишь 37% из них преподают этот предмет на регулярной основе.

Казалось бы, полученные нами результаты подтверждают справедливость самых удручающих прогнозов относительно будущего ИЭМ. Тем не менее не будем делать поспешных выводов. По-видимому, в настоящее время ИЭМ вступает в период окончательного превращения из дисциплины, находящейся на периферии экономической теории, в эклектичную исследовательскую общность, развиваемую как «экономистами по образованию и историками по духу»¹¹, так и талантливыми аутсайдерами — специалистами из других наук, для которых история экономической науки — своеобразное академическое хобби. Эти изменения не ускользнули от внимания небольшой группы «мятежников», предводителями которой стали М. Шабас (Schabas, 1992) и Вайнтрауб (Weintraub, 2007), предложившие историкам экономической мысли еще в 1990-е годы отделиться от страдающих воинствующей клиофобией экономистов и влиться в сообщества науковедов,

¹⁰ Подробнее см., например: Giraud, 2019.

¹¹ Pedro G. Duarte. <https://www.ineteconomics.org/research/experts/pgduarte>

философов, социальных историков, социологов и политологов. Тогда эта идея вызвала неоднозначную реакцию специалистов. Особенно сильное недовольство стратегия «исхода» ИЭМ из лоно экономики встретила среди представителей старшего поколения, которым историки экономической мысли и экономисты по-прежнему виделись «взаимодополняющими друг друга сторонами одной и той же монеты» (цит. по: Emmett, 2009. Р. 17). К примеру, Д. Патинкин язвительно назвал увлечение историков экономических учений науковедческими нарративами «блажью» (Patinkin, 1992. Р. 230), а Т. Негиши счел попытки отделить ИЭМ от экономической теории бессмыслицей, поскольку экономисты всегда будут нуждаться в историках экономической науки (Negishi, 1992. Р. 227).

Однако, если верить П. Самуэльсону, взгляды ученых меняются в процессе смены поколений, а незабываемые истины былых времен «терпят поражения по мере похорон [их создателей]» (цит. по: Anderson, 2019. Р. 3). Отношение представителей МСИЭМ к выделению ИЭМ в отдельную от экономики дисциплину вполне согласуется с этой идеей. За сохранение ИЭМ в качестве части корпуса экономических наук наиболее активно выступают специалисты в возрасте 65+ (84% опрошенных), а среди ученых 25–34 лет эту точку зрения разделяют 34,9% респондентов. Тенденция к большему стремлению молодых исследователей обособиться от экономистов сильнее выражена при анализе ответов на вопрос о возможных сценариях развития дисциплины. Так, 41,9% участников исследования из возрастной когорты 25–34 года видят будущее ИЭМ в углублении интеграции с социальными науками, а смотреть на перспективы этой дисциплины в духе Шабас и Вайнтрауба готовы лишь 4% опрошенных в возрасте 65+.

Ощущение, что у ИЭМ есть шансы превратиться из золушки экономической профессии (Valabkins, 2005. Р. 213) в междисциплинарную площадку, объединяющую интересующихся ИЭМ исследователей из различных наук, подкрепляет анализ отношения респондентов к различным способам исследования прошлого экономической науки. В частности, выяснилось, что наибольшей популярностью среди представителей МСИЭМ пользуются методы интеллектуальной истории: к ним в той или иной степени положительно относятся 88,2% участников опроса. При этом респонденты особенно ценят навыки восстановления контекста, окружавшего экономические идеи прошлого: 98,2% членов МСИЭМ считают такую деятельность крайне необходимой. Неудивительно, что лишь 27% представителей МСИЭМ главной сферой своих научных интересов в рамках ИЭМ называют активно пропагандировавшееся М. Блаугом в 1960–1980-е годы изучение аналитической техники экономистов в духе рациональных реконструкций, то есть переодевания старых теорий в новые одежды (Maas, 2013. Р. 137). Исследовательские приоритеты 57,1% участников опроса связаны с историческими реконструкциями ИЭМ — ее изучением на фоне институциональных изменений и перемен в общественной сфере. Еще 5,3% занимаются методологией истории экономической мысли.

Круг историографических интересов $\frac{1}{10}$ специалистов в обобщенном виде хорошо иллюстрирует позиция одного американского респондента: «Меня, скорее, интересуют практики [создания экономических идей], а не сами идеи».

Данное замечание вполне согласуется с популярной в современной литературе установкой, согласно которой экономические идеи выступают не столько плодами творчества одиноких гениев, сколько продуктами взаимодействия широкого круга людей, а следовательно, являются социально сконструированным феноменом (Lodewijks 2001; Samuels et al., 2004). Подобная интерпретация ИЭМ открывает широкие горизонты для использования методов из арсенала просопографии, показывающей «нам биографию не одного человека, а целой группы людей, у которых мы можем вычленить общие вещи» (Болдырев, 2019). Из широкой палитры ее техник особым расположением историков экономической мысли в последние годы начали пользоваться количественные методы. Их использование дало возможность, скажем, И. Жангра и К. Шинкусу (Gingras, Schinckus, 2012) лучше понять (при помощи анализа работ, содержащихся в Web of Science) особенности генезиса эконофизики. А. Своренчик на той же методологической основе составил коллективную биографию экономистов Массачусетского технологического института, позволившую по-новому взглянуть на причины научных успехов выпускников экономического факультета этого университета (Svorenčik, 2014).

Вместе с тем рост популярности количественных методов, заставивший исследователей обсуждать проявления «количественного поворота» (КП)¹² в экономической историографии, пока не привел к единству их восприятия членами МСИЭМ. Весьма ярко это демонстрирует оценка количественных исследований ИЭМ одним респондентом: количественная историография — это «чушь и белиберда (gobbledygook). На мой взгляд, эти техники не могут заменить чтение работ и попытки понять их смысл вместо того, чтобы его разрушать». Данная ремарка, казалось бы, указывает на оправданность предупреждений о возможном расколе историко-экономического сообщества на КП-скептиков и апологетов новых методов исследования ИЭМ (Cherrier, Svorenčik, 2018).

Но насколько все-таки реальны опасения по поводу превращения ИЭМ в арену ожесточенных боев между сторонниками количественной и качественной методологии? Отчасти на этот вопрос позволяют ответить результаты нашего исследования. В частности, мы выявили, что большинство респондентов не страдают цифровой эйфорией и полагают, что количественные методы составляют хорошее подспорье, но не заменяют традиционные — качественные — способы изучения ИЭМ (см. также: Edwards et al., 2018). Так, 50% представителей

¹² Под КП обычно понимают расширение использования приемов статистического и сетевого анализа экономических произведений, активизацию библиометрических исследований под воздействием демократизации доступа к различным электронным базам данных, прогресс ИТ-инструментов визуализации текстов, а также массовую оцифровку архивных документов и литературных источников. Подробнее см.: Cherrier, 2015.

МСИЭМ считают использование приемов количественного анализа не самоцелью, а лишь дополнительным средством, способствующим более глубокому пониманию особенностей развития ИЭМ, по-прежнему базирующегося главным образом на качественной методологии. Наверное, неслучайно 61,1% участников исследования оценивают риск конфликта между «качественниками» и «количественниками» как низкий или вовсе отсутствующий.

Не менее поучительно восприятие респондентами роста интереса историко-экономического сообщества к изучению экономической мысли второй половины XX в. Развитие этого направления исследований, получившего название «история недавней экономической науки», стало возможным благодаря расширению числа доступных источников информации об экономической науке последних десятилетий, а также облегчению — благодаря цифровизации — доступа к архивам и ранее не опубликованным материалам. В этой, казалось бы, однозначно положительной тенденции (привлечение в сферу ИЭМ молодых ученых, возможность интервьюирования и проведения «свидетельских семинаров»¹³ с активными участниками важнейших событий недавнего прошлого экономической науки, и пр.) некоторые специалисты усматривают тревожные симптомы. Во-первых, в увлечении изучением ИЭМ последних десятилетий они вслед за Р. Хейлбронером видят риски уподобления долгой истории экономической мысли пене, оставляемой за кормой корабля, несущегося «к Земле Обетованной — к экономической науке последних 50 лет» (Heilbroner, 1980. P. 21). Во-вторых, по их мнению, повышенный интерес к изучению современного этапа ИЭМ грозит потерей из виду всей панорамы развития экономического знания. Таким образом, историки экономической мысли рискуют лишиться навыков «последних эрудитов» (Trautwein, 2017) и, по сути, будут мало отличаться от «обычных» экономистов, предваряющих свои статьи небольшими обзорами современной литературы. Однако, как показал наш опрос, половина представителей МСИЭМ, признавая высокую актуальность исследования и преподавания ИЭМ последних 30–50 лет, не готовы отказаться от изучения более ранних эпох.

Еще одним дискуссионным вопросом развития ИЭМ остается проблема выбора союзников в деле изучения прошлого экономической науки. Если верить сторонникам видения будущего ИЭМ в русле *science studies*, то главными единомышленниками историков экономической мысли должны стать историки науки. Отдельные сторонники подобных воззрений даже утверждают, будто уже к середине 1990-х годов история экономической науки стала частью мейнстрима истории науки (Schabas, 2002. P. 210). Но отнюдь не всем экспертам альянс с историками науки видится лучшим решением. Скажем, Р. Бэксаус и Ф. Фонтен осторожно замечают, что департаменты истории науки не выказывают особого гостеприимства к историкам экономической науки (Backhouse, Fontaine, 2014. P. 185). Нередко возможными партнерами специалистов по ИЭМ называют историков политологии, социологии,

¹³ Например, см.: Svorenčik, Maas, 2016.

юриспруденции и антропологии (Winch, 2017. P. 10). В этом отношении интересно выяснить, со специалистами из каких дисциплин хотели бы в первую очередь сотрудничать представители МСИЭМ.

Прежде всего следует отметить, что участники исследования вполне открыты к междисциплинарному сотрудничеству. В развитии академических связей с коллегами из других дисциплин не видят никакого смысла лишь 1,2% представителей МСИЭМ, а 87,6% в той или иной степени положительно относятся к активизации проникновения в ИЭМ «непрофильных» специалистов (лингвистов, правоведов, журналистов и пр.). При этом выявленные нами релятивистские — в блауговском смысле этого слова (Blaug, 1997. P. 1–2) — методологические симпатии большей части респондентов выражаются в выстраивании приоритетов междисциплинарного взаимодействия. Осознание значимости рассмотрения экономических идей прошлого в современных им хозяйственных реалиях во многом объясняет, почему первое место среди наиболее значимых партнеров по изучению ИЭМ занимают экономические историки (27,6% опрошенных). По-видимому, практически треть МСИЭМ так или иначе призывают преодолеть дистанцирование экономической истории и ИЭМ (Rosselli, 2013). Второе и третье места в условном списке наиболее предпочтительных соратников по исследованию прошлого экономической науки занимают философы и историки науки: за сотрудничество с представителями именно этих дисциплин выступают 21,2 и 20,6% членов МСИЭМ соответственно.

Желание специалистов по ИЭМ развивать контакты с историками хозяйства, философами и учеными мы считаем индикатором постепенного сближения ИЭМ с социально-гуманитарными дисциплинами. Эту тенденцию отчасти подтверждают имена наиболее авторитетных, по мнению респондентов, историков экономических учений современности: в числе пяти наиболее часто упоминаемых представителями МСИЭМ историков экономических учений современности, как минимум, трое (Бэкхаус, Ф. Миrowsки, Вайнтрауб) прямо или косвенно поддерживают идею углубления сотрудничества историков экономической мысли с учеными, работающими за пределами экономической науки.

Кстати, в контексте настоящего исследования важно подчеркнуть, что между учеными из разных стран сложился достаточно устойчивый консенсус в отношении того, кого считать авторитетным специалистом в области ИЭМ. Скажем, респонденты из Бразилии, Великобритании, Италии, Колумбии, Франции и США в числе трех наиболее влиятельных современных историков экономической мысли непременно указывают профессора Бирмингемского университета Бэкхауса. С нашей точки зрения, это свидетельствует о постепенной глобализации научной деятельности в сфере ИЭМ, а также указывает на то, что, несмотря на множество открытых вопросов и дискуссионных проблем, в МСИЭМ постепенно расширяется пространство консенсуса.

На растущее единство международного сообщества историков экономической мысли указывает восприятие факторов, сдерживаю-

щих развитие ИЭМ. Главным из них представители МСИЭМ считают недооценку значимости ИЭМ со стороны администрации вузов и исследовательских центров (средний ранг 8,0 из 10 максимальных). Вторым по значимости вызовом (7,6 балла по 10-балльной шкале), тормозящим развитие ИЭМ, считают сокращение часов преподавания дисциплины. Сложности с получением научных грантов и поиском других источников финансирования исследований в области ИЭМ занимают третье место в списке главных проблем, с которыми сталкиваются члены МСИЭМ (средняя оценка 7,2). Обращает на себя внимание также и то, что эти болевые точки развития ИЭМ называют в числе важнейших вызовов развития историко-экономической науки ученые из стран с такими разными институциональными и академическими традициями, как, например, Франция и Бразилия.

Что же касается различий в восприятии преград на пути развития ИЭМ, то они, по-видимому, выражаются не столько в оценке проблем, сколько в готовности искать пути их решения. Эта задача, прежде всего, требует консолидации усилий всех членов историко-экономического сообщества. Однако во многих странах профессиональные объединения историков мысли остаются достаточно аморфными. Скажем, Д. Гуиццо (Guizzo, 2020) утверждает, что в конце 2010-х годов в мире, по сути, сложились лишь два хорошо институционализированных профессиональных сообщества историков экономической мысли — американское и франко-швейцарское. В остальных странах, включая Италию, славящуюся своими богатыми традициями, сообщества специалистов по ИЭМ в институциональном плане остаются достаточно рыхлыми. Наше исследование во многом подтверждает вывод Гуиццо: 70,3% респондентов из США, 60,0% из Швейцарии и 55,0% из Франции считают, что в этих странах сформировались сплоченные объединения историков экономической науки. Для сравнения: среди итальянских участников опроса местное сообщество специалистов по ИЭМ высокоорганизованным считают лишь 14,3% респондентов.

Наверное, далеко не случайно именно во Франции, Швейцарии и США в 2000–2010-е годы появились достаточно крупные исследовательские центры, силами которых ИЭМ перестает прятаться на задворках экономической науки, постепенно превращаясь в синкретичную область знания, не замыкающуюся в выстраивании научного диалога на представителях какой-то одной дисциплины. Так, в центре Philosophie, Histoire et Analyse des Représentations Économiques (PHARE), образованном в 2001 г. при Университете Париж I Пантеон-Сорбонна, особый акцент сделан на привлечении к сотрудничеству философов и литературоведов. Внимание его сотрудников концентрируется на «текстах и философских спорах, имеющих отношение к истории экономической мысли... а также экономических концепциях в философии, этике и литературе»¹⁴. В междисциплинарном ключе рассматривают ИЭМ и сотрудники Центра Вальраса—Парето при Лозаннском универ-

¹⁴ <https://phare.univ-paris1.fr/overview/english-overview/>

ситете, объединившегося в январе 2014 г. с Центром истории политической мысли¹⁵. Крупнейший североамериканский центр по изучению ИЭМ — Center for the History of Political Economy (СНОРЕ), созданный в 2008 г. при Университете Дьюка, также выполняет роль своеобразного моста, связывающего разные научные сообщества, «которые [без этого центра] не имели бы возможности общаться, и позволяющего сделать особый акцент на изучении исторических аспектов политической экономии... [невозможный] в традиционных академических департаментах» (Reinert, 2018. P. 155).

Создание подобных центров свидетельствует не только о достаточно высокой сплоченности отдельных историко-экономических сообществ, оказавшихся способными перейти от малопродуктивных сетований по поводу игнорирования ИЭМ мейнстримными экономистами к формированию независимых исследовательских площадок. Их появление внушает оптимизм в отношении будущего этой дисциплины. Благодаря «запуску автономных центров, — заметил один из респондентов, — дисциплина снова стала относительно заметной». Но каковы перспективы ИЭМ в странах, где самоорганизация историков экономической мысли пока оставляет желать лучшего? На этот вопрос мы постараемся ответить, рассмотрев некоторые особенности российского сообщества историков экономической мысли, лишь 7,5% членов которого удовлетворены его текущим состоянием.

Специфика российского сообщества историков экономической мысли

Если исходить из того, что в наши дни основным мерилom успешности ученых выступает наличие публикаций в авторитетной международной научной периодике, то представители РСИЭМ не могут похвастаться большими достижениями. За 2005–2018 гг. российские ученые опубликовали в 6 индексируемых в базе данных Web of Science изданиях по ИЭМ¹⁶ лишь 9 работ¹⁷, тогда как представители Швейцарии — 41, Франции — 310, США — 426 статей соответственно (Vaccini, 2020. P. 45).

На наш взгляд, истоки «специфического» состояния российской экономической науки в целом и ИЭМ в частности следует искать в не изжитых последствиях изоляции отечественных социальных дисциплин от мирового научного дискурса в советские годы. Как показали наши исследования, даже спустя три десятилетия после падения железного занавеса значительная часть российских экономистов видит мировую экономическую мысль в кривом зеркале различных клише и стереотипов (Баженов, Мальцев, 2018). Тем не менее даже в автар-

¹⁵ <https://www.unil.ch/cwp/en/home/menuinst/le-cwp.html>

¹⁶ History of Political Economy, European Journal of the History of Economic Thought, Journal of the History of Economic Thought, History of Economic Ideas, Research in the History of Economic Thought and Methodology, History of Economic Thought and Policy.

¹⁷ Рассчитано нами на основе просмотра оглавлений данных изданий за соответствующие годы.

кичной советской экономической науке присутствовали анклав, «обитатели» которых были неплохо осведомлены о результатах научной деятельности своих зарубежных коллег.

К их числу наряду с экономистами-математиками (Boldyrev, Kirtchik, 2017) относились специалисты, занимавшиеся критикой западных экономических теорий. Разумеется, многие из них неукоснительно следовали политическим установкам, вытекавшим из логики биполярного противостояния, и не рефлексировали по поводу истинного смысла обличаемых ими концепций. Но наряду с этими преданными бойцами идеологического фронта в СССР была небольшая когорта ученых, старавшихся максимально объективно (насколько это было возможно в тех реалиях) рассматривать суть современной западной экономической теории и ее исторических истоков. «Мы, — описывает В. Автономов свою работу в 1970–1980-е годы в ИМЭМО АН СССР, — могли свободно изучать, анализировать, излагать западную экономическую мысль и при этом не обязательно с самого начала утверждать, что все это — буржуазная апологетика» (Автономов, 2013. С. 81). Возможность под прикрытием критики буржуазных экономических теорий приобщаться к сокровищнице мировой экономической мысли положительно сказывалась на качестве исследований. Не будет большим преувеличением сказать, что в послевоенные годы относительную известность на Западе — помимо трудов специалистов по математическим и статистическим методам — получили лишь отдельные работы некоторых советских историков экономической мысли. Среди них можно назвать, например, некоторые произведения А. Аникина и И. Осадчей¹⁸.

Подробное исследование особенностей ИЭМ в СССР еще предстоит написать, сейчас важнее проверить, насколько к РСИЭМ применим афоризм «что переварили учителя, тем питаются ученики». Если это так, то представители РСИЭМ должны отличаться от значительной части российских экономистов большей открытостью к зарубежным теоретическим наработкам и иметь по сравнению с ними чуть больше точек пересечения с глобальным научным дискурсом (Мальцев, 2018). Проведенный нами опрос представителей РСИЭМ во многом подтверждает эту гипотезу.

Во-первых, российские историки экономических учений похожи на членов МСИЭМ в части методологических предпочтений. Они вслед за своими зарубежными коллегами предпочитают исторические реконструкции рациональным, а наибольшей популярностью в России (как и в МСИЭМ) пользуются методы интеллектуальной истории, к которым положительно относятся 41,5% российских респондентов. В большей степени РСИЭМ и МСИЭМ едины в восприятии значения «риторического поворота» в сфере изучения ИЭМ: треть российских и зарубежных специалистов считают этот «риторический сдвиг» важным достижением, позволяющим по-иному взглянуть на ИЭМ. Практически единодушная (96,2%) поддержка российскими участниками опроса необходимости рассматривать историю экономической

¹⁸ Подробнее см: Черкасов, 2016; Shirokorad, Zweynert, 2012.

мысли в зеркале контекста, современного изучаемым идеям, также роднит РСИЭМ и МСИЭМ.

Во-вторых, вопреки ожиданиям, вытекающим из результатов изучения теоретико-методологических предпочтений отечественных экономистов (Мальцев, Баженов, 2016), для российских историков экономической мысли не характерен повышенный скепсис в отношении исследовательских новшеств. Скажем, в РСИЭМ и МСИЭМ близкое число специалистов (33,9 и 41,2% соответственно) считают целесообразным уделять повышенное внимание изучению и преподаванию ИЭМ недавнего прошлого. При этом, судя по всему, российские респонденты хорошо осознают, что рост внимания к исследованию истории экономической науки последних десятилетий не сиюминутное веяние. Его рассматривают скорее индикатором достаточно глубоких изменений в характере изучения ИЭМ, когда осмысление *условий* создания экономических концепций начинает превалировать над их анализом как таковых. При исследовании ИЭМ последних 30–50 лет, как отмечает один из респондентов, «следует уделять внимание... не отдельным авторам и моделям, а ключевым тенденциям, их социальному, институциональному и культурному контексту... в том числе... в контексте трансформации самого академического сообщества экономистов, их целей и задач, их научного этоса».

В-третьих, представители РСИЭМ плохо вписываются в образ консерваторов, отрицающих достижения происходящей с начала XXI в. цифровой трансформации социальных наук. Практически половина российских респондентов признает актуальность количественных методов в ИЭМ, но, как и зарубежные участники опроса, считают их использование своеобразным «соусом», дополняющим основное «блюдо», которое готовят по «качественным» рецептам. Это отношение прослеживается в пояснении российского участника исследования: «Понимаю их [количественных методов] значимость, но считаю, что без качественных методов результат получается однобоким. К тому же у количественных методов есть свои ограничения». Подобная оценка вполне согласуется с восприятием количественной методологии некоторыми зарубежными респондентами. Можно в подтверждение привести мнение одного из них: «Я отношусь к ним позитивно, в том смысле, что для некоторых проблем количественные методы — подходящий инструмент. Но они лишь один из, а не единственный инструмент. Другие вопросы требуют качественных методов».

В-четвертых, представители РСИЭМ и МСИЭМ читают работы, написанные одними и теми же авторами. Если выделенные выше совпадения в восприятии членами РСИЭМ и МСИЭМ отдельных тенденций в развитии ИЭМ еще можно списать на случайность, то сходство в оценках значимости тех или иных специалистов в сфере ИЭМ, как минимум, свидетельствует о неплохом знании российскими исследователями профильной литературы. Так, среди пяти наиболее часто упоминаемых представителями МСИЭМ историков экономических учений современности четыре — Блауг, Бэкхаус, Миrowsки и Вайнтрауб — входят в топ-5 современных специалистов по ИЭМ по версии российских респондентов. Еще большее единство российские и зарубежные

участники опроса демонстрируют в отношении оценки значимости историков экономической мысли прошлого: как в МСИЭМ, так и в РСИЭМ тройка лидеров одинакова: Й. Шумпетер, Блауг и К. Маркс (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Наиболее часто упоминаемые членами РСИЭМ и МСИЭМ историки экономической мысли прошлого и настоящего *

5 наиболее часто упоминаемых историков экономической мысли			
прошлого		современности	
РСИЭМ	МСИЭМ	РСИЭМ	МСИЭМ
Й. Шумпетер (27)	Й. Шумпетер (65)	М. Блауг (10)	Р. Бэххаус (25)
М. Блауг / К. Маркс (18)	М. Блауг (32)	А. Ронкаля (7)	Ф. Мировски (19)
Л. Роббинс (13)	К. Маркс (27)	Р. Бэххаус / Ф. Мировски (5)	М. Блауг (16)
Дж. М. Кейнс (6)	А. У. (Боб) Коутс (16)	Д. Коландер / Х. Курц / Д. Макклоски / С. Медема (3)	Э. Р. Вайнтрауб / Б. Шеррье (15)
Б. Селигмен / Ш. Жид (5)	У. Сэмюэлс (9)	Э. Р. Вайнтрауб / А. Кламер / Б. Колдуэлл / М. Маркуццо / Т. Седлачек / М. Фуркад (2)	М. Морган (14)

* В скобках указано число упоминаний фамилий ученого.

Источник: составлено автором.

В-пятых, по всей видимости, представители РСИЭМ в среднем гораздо глубже интегрированы в международную академическую среду, чем большинство других российских экономистов. Если за три предшествующих года хотя бы одно научное мероприятие за пределами стран СНГ посетила лишь $\frac{1}{3}$ «обычных» российских экономистов (Мальцев, 2016), то среди членов РСИЭМ — практически $\frac{3}{5}$. Еще больше различия в степени интернационализации между РСИЭМ и другими российскими экономистами проявляются при сопоставлении результатов ответов на вопрос о коллаборации с зарубежными коллегами. В той или иной форме творческие и профессиональные контакты с учеными из дальнего зарубежья поддерживают 71,7% российских историков экономической мысли, а среди остальных российских экономистов — только 43,5% (Мальцев, 2016).

Близость теоретико-методологических установок, высокий уровень единства российских и зарубежных историков мысли в оценке значимости проблем на пути развития ИЭМ (табл. 2) могут натолкнуть на мысль о том, что между представителями РСИЭМ и МСИЭМ нет каких-то значимых различий. Безусловно, это далеко не так, поскольку, как справедливо заметили некоторые респонденты, развитие ИЭМ во многом определяется «контекстом региона, страны и даже, наверное, института», а также зависит от «национальных академических правил и систем конкретных государств». К сожалению, ограниченные рамки

**Оценка представителями РСИЭМ и МСИЭМ
значимости проблем, сдерживающих развитие ИЭМ**
(1 — наименее значимая, 10 — наиболее значимая)

Проблема	РСИЭМ	МСИЭМ
Недооценка значимости ИЭМ со стороны администрации вузов и исследовательских центров	8,2	8,0
Сокращение часов преподавания ИЭМ в вузах	8,1	7,6
Сложности с получением грантов и поиском других источников финансирования исследований в области ИЭМ	7,7*	7,2

* В РСИЭМ старение профессионального сообщества оценено на уровне 7,7 балла из 10.
Источник: составлено автором.

статьи не позволяют раскрыть все их многообразие применительно к России, поэтому мы сосредоточимся на анализе возможных причин наиболее бросающегося в глаза отличия РСИЭМ от МСИЭМ — специфике его возрастного состава.

Без сомнения, старение профессионального сообщества историков экономической мысли характерно не только для России. Ряд зарубежных участников опроса в своих анкетах особо подчеркнули, что видят в отсутствии притока новых кадров одну из важнейших угроз развитию ИЭМ. Но даже на этом фоне РСИЭМ стоит особняком. Так, для российских историков экономической мысли характерна самая высокая (среди всех участников нашего исследования) доля специалистов в возрасте 65+ (32,1%) и наименьшая (11,3%), чей возраст укладывается в диапазон 25—34 года. Для сравнения: среди французских историков экономической мысли доля лиц в возрасте 25—34 года составляет 27%, британских — 33,7%, а колумбийских — 44,4%.

На наш взгляд, причины, по которым РСИЭМ пока не очень преуспело в омоложении своих рядов, тесно связаны с метаморфозами в России в конце XX в. В принципе, как представляется, многие участники опроса согласятся с сетованиями американского респондента, связывающего непривлекательность карьеры историка экономической мысли с «антиплюралистическими взглядами мейнстрима», считающего ИЭМ в лучшем случае ненужной роскошью, а чаще бессмысленной тратой времени и энергии, отвлекающей от более полезных занятий (Coats, 2014. Р. 167). В самом деле, 51% российских респондентов указали на наличие проблем в выстраивании диалога с представителями мейнстрима. Однако в США данная проблема возникла под воздействием преимущественно внутринаучных факторов — прогрессирующей формализации экономической науки и углубления ее прикладного характера (Backhouse, Fontaine, 2014). В России она во многом стала порождением институциональной трансформации, произошедшей в РФ в постсоветские годы.

Падение железного занавеса и деидеологизация интеллектуальной жизни открыли перед российскими экономистами возможность беспрепятственно постигать достижения западной экономической науки и образования. К сожалению, вместо вдумчивой рецепции современных теоретических наработок знакомство значительной части российских

экономистов с мировой экономической наукой носило достаточно поверхностный характер (Макашева, 2007). Это нашло отражение не только в церемониальном характере исследований многих российских экономистов, когда математические формулы и ссылки на зарубежных экономистов стали использоваться в надежде создать видимость их «научности» (Libman, Zweynert, 2014. P. 4), но и в попытках имитировать современное экономическое образование путем переименования советских экономических дисциплин в соответствии с веяниями эпохи (Osipian, 2004).

Однако ИЭМ плохо вписывалась в политику подобного «ребрендинга», поскольку: 1) к началу 1990-х годов выглядела «немодной» в связи с ее практически повсеместным исчезновением из учебных планов ведущих университетов стран ОЭСР; 2) ассоциировалась с критикой активно пропагандируемых западных концепций; 3) отнимала в учебных планах место кажущихся более нужными в новых хозяйственных реалиях прикладных дисциплин. В довершение высококвалифицированные специалисты по ИЭМ в 1990-е годы нередко занимались «непрофильной» деятельностью — организовывали новые учебные заведения, помогали коллегам осваивать достижения мировой экономической науки и закладывали основы исследовательских направлений, отсутствовавших в СССР. «В отечественных историко-экономических исследованиях, — писал Я. Кузьминов в конце 1990-х годов, — произошел своего рода разрыв постепенности. Многие (если не большинство) экономисты, работавшие с историческим материалом, отошли от него к более актуальной тематике» (Кузьминов, 1998. С. 3).

Естественно, что в этой ситуации масштабные планы перестройки всей системы преподавания и изучения историко-экономических дисциплин, анонсированные на рубеже 1980–1990-х годов (Жамин, Кузьминов, 1989), удалось реализовать лишь отчасти. Как бы то ни было, в 2000–2010-е годы продолжал издаваться альманах «Истоки», знакомивший российских читателей с работами авторитетных зарубежных историков экономической мысли и предоставлявший трибуну для лучших отечественных ученых. На протяжении всего постсоветского периода не останавливался процесс подготовки монографий и учебников по истории экономических учений. Интенсивное развитие получили переводы зарубежных книг по ИЭМ и методологии экономической науки. Тем не менее решить проблему воспроизводства квалифицированных научно-педагогических кадров, которую специалисты еще в конце 1980-х годов обозначили в качестве одного из важнейших приоритетов развития ИЭМ в России (Жамин, Кузьминов, 1989), не удалось.

Но означает ли это, что ИЭМ в России «обречена», как пессимистично заявил один из участников нашего исследования? С нашей точки зрения, на этот вопрос следует, скорее всего, дать отрицательный ответ. На чем же основан наш сдержанный оптимизм?

Во-первых, судя по результатам опроса, историки экономической мысли составляют одну из наиболее интернационализованных подгрупп российского сообщества академических эконо-

мистов, чьи теоретико-методологические взгляды, как правило, вполне укладываются в современные исследовательские тренды. При этом у представителей РСИЭМ есть благодарная аудитория. Проведенные нами полевые исследования показали, что российские студенты-экономисты не испытывают приступов клиофобии и хорошо осознают значимость данного предмета для профессионального роста (Мальцев, 2015).

Во-вторых, «мейнстримизация» образовательного процесса не помешала лучшим российским вузам и факультетам экономики (например, НИУ ВШЭ и экономическому факультету МГУ) сохранить в сетке расписания курсы ИЭМ. По-видимому, это отчасти объясняется тем, что костяк преподавательского и руководящего состава данных учреждений все еще формируют люди с марксистским образовательным бэкграундом, для которых теория и история неотделимы друг от друга (Cohen, 1978. P. 29). Так или иначе в России по-прежнему есть специалисты, способные продемонстрировать *значимость истории и культуры* даже тем студентам-экономистам, которых учат «в очень „техническом“ и/или очень „бизнес-ориентированном“, возможно, атеоретическом ключе» (Boldyrev, 2017).

В-третьих, в России наблюдаются некоторые признаки постепенной профессионализации и консолидации РСИЭМ. Это проявляется как в организации новых конференций по методологии и истории экономической мысли¹⁹, так и в создании профильных тематических рубрик в ведущих российских экономических журналах. Отрадно, что на рубеже 2010–2020-х годов в РФ начали возникать исследовательские площадки, которые позволяют, сохраняя преемственность, способствовать омоложению РСИЭМ. К их числу можно отнести, например, Центр истории и методологии экономической науки НИУ ВШЭ, объединяющий не только маститых российских и зарубежных ученых, но и молодых исследователей, равнодушных к историко-экономической проблематике²⁰. Главную миссию этого центра очень точно передают слова его руководителя — В. Автономова: «Мы понимаем, что современных студентов трудно увлечь наукой, особенно историей науки, но каждый год один-два человека к нам приходят. Мы стараемся, чтобы этот огонек не погас»²¹.

* * *

В заключение подчеркнем, что к концу 2010-х годов проблема «выживания» ИЭМ, столь волновавшая историков экономических учений во второй половине XX в., ушла на второй план. Теперь предметом активных дискуссий специалистов становятся вопросы

¹⁹ Например, ежегодной Октябрьской международной научной конференции по проблемам теоретической экономики. Подробнее см.: Мальцев, Неновски, 2019.

²⁰ Центр истории и методологии экономической науки НИУ ВШЭ. <https://economics.hse.ru/det/histmet/>

²¹ Владимир Автономов: «Вышка быстро создала себе хорошую репутацию, потому что готовила сильных студентов». <https://25.hse.ru/origin/avtonomov/>

профессиональной самоидентификации. Став во многих странах чужаками для экономистов, историки экономической мысли пока не обрели новый дом. Однако такая неопределенность пошла ИЭМ только на пользу. Ее размытый дисциплинарный статус в сочетании с расширением методологического арсенала позволил дисциплине трансформироваться из предмета, занимающегося поиском забытых аналитических крупиц, полезных для конструирования новых теорий, в открытую для неэкономистов исследовательскую общность, изучающую процессы рождения и распространения экономических идей прошлого.

Распроцавившись с малосимпатичным имиджем кладбища устаревших концепций, ИЭМ постепенно превращается в своеобразный коворкинг, привлекательный для молодых исследователей, чьи научные интересы нередко выходят далеко за пределы ИЭМ, ученых, часто воспринимающих эту дисциплину в качестве любимого, но факультативного занятия. Скорее всего, ИЭМ будет развиваться в рамках компактных междисциплинарных хабов. В них могут объединяться специалисты, которых в этой дисциплине привлекают ее методологическая полифония и эклектичность.

Безусловно, лишь время покажет, как будет развиваться РСИЭМ. Однако проведенное исследование вселяет осторожные надежды на то, что интерес к ИЭМ в России постепенно восстанавливается. Сейчас определенно можно сказать только одно: будущее этой дисциплины находится в руках самих историков экономической мысли. Для начала им надо перестать рассматривать перспективы ИЭМ в темных тонах и изображать РСИЭМ в виде гонимого другими экономистами меньшинства. Как иронично заметил Х.-М. Траутвайн, «мы можем напомнить нашим коллегам-экономистам об их будущем. Для них мы можем выглядеть людьми, застрявшими в прошлом, но мы же пишем их некрологи» (Trautwein, 2017. P. 1161). Линия поведения, направленная на консервацию образа жертвы, в принципе контрпродуктивна. В этом плане гораздо перспективнее ставка на дальнейшее совершенствование профессионального мастерства, популяризацию ИЭМ и передачу знаний новой генерации российских историков экономической мысли, которой, по авторитетному мнению О. Ананьина, вполне «по плечу решить те проблемы, которые нашему поколению осилить так и не удалось» (Ананьин, 2013. С. 259).

Список литературы / References

- Автономов В. С. (2013). Владимир Автономов: Учителя // Поколения ВШЭ. Учителя об учителях. М.: Изд. дом ВШЭ. С. 80–84. [Avtonomov V. S. (2013). Vladimir Avtonomov: Teachers. In: *HSE generations. Teachers about teachers*. Moscow: HSE Publ., pp. 80–84. (In Russian).]
- Ананьин О. И. (2013). Олег Ананьин: Учителя // Поколения ВШЭ. Учителя об учителях. М.: Изд. дом ВШЭ. С. 253–259. [Ananyin O. I. (2013). Oleg Ananyin: Teachers. In: *HSE generations. Teachers about teachers*. Moscow: HSE Publ., pp. 253–259. (In Russian).]

- Баженов Г. А., Мальцев А. А. (2018). Современные гетеродоксальные направления экономической теории в контексте трансформации мейнстрима // Общество и экономика. № 1. С. 5–21. [Bazhenov G. A., Maltsev A. A. (2018). Modern heterodox approaches in the context of the transformation of mainstream economics. *Obshchestvo i Ekonomika*, No. 1, pp. 5–21. (In Russian).]
- Болдырев И. (2019). История современной экономической науки // Postnauka.ru, 11 ноября. [Boldyrev I. (2019). *History of modern economics*. Postnauka.ru, November 11. (In Russian).] <https://postnauka.ru/video/103535>
- Жамин В. А., Кузьминов Я. И. (1989). Историко-экономическая наука в СССР: история, современное положение, проблемы перестройки // Жамин В. А., Баранов А. А., Кузьминов Я. И. и др. (ред.). Истоки: вопросы истории народного хозяйства и экономической мысли. Вып. 1. М.: Экономика. С. 6–24. [Zhamin V. A., Kuzminov Y. I. (1989). Economic historical science in the USSR: History, current situation, problems of perestroika. In: V. A. Zhamin, A. A. Baranov, Y. I. Kuzminov et al. (eds.). *Origins: Questions of the history of the national economy and economic thought*, Iss. 1. Moscow: Ekonomika, pp. 6–24. (In Russian).]
- Кузьминов Я. И. (1998). Возвращение к «Истокам». О теоретическом запасе сообщества российских экономистов // Кузьминов Я. И., Автономов В. С., Ананьин О. И. (ред.). Истоки: вопросы истории народного хозяйства и экономической мысли. Вып. 3. М.: ГУ ВШЭ. С. 3–22. [Kuzminov Y. I. (1998). Back to the “Origins”. On the theoretical stock of the community of Russian economists. In: Y. I. Kuzminov, V. S. Avtonomov, O. I. Ananyin (eds.). *Origins: Questions of the history of the national economy and economic thought*, Iss. 3. Moscow: HSE Publ., pp. 3–22. (In Russian).]
- Макашева Н. А. (2007). Экономическая наука в России в период трансформации (конец 1980-х – начало 1990-х гг.): революция и рост научного знания // Кузьминов Я. И., Автономов В. С., Ананьин О. И. (ред.). Истоки: из опыта изучения экономики как структуры и процесса. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ. С. 400–428. [Makasheva N. A. (2007). Economics in Russia during the transformation period (late 1980s – early 1990s): Revolution and the growth of scientific knowledge. In: Y. I. Kuzminov, V. S. Avtonomov, O. I. Ananyin (eds.). *Origins: From the experience of studying economics as a structure and process*. Moscow: HSE Publ., pp. 400–428. (In Russian).]
- Мальцев А. А. (2015). История экономических учений, Quo vadis? // Вопросы экономики. № 3. С. 126–150. [Maltsev A. (2015). History of economic thought, Quo vadis? *Voprosy Ekonomiki*, No. 3, pp. 126–150. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-3-126-150>
- Мальцев А. (2016). Российское сообщество экономистов: особенности и перспективы // Вопросы экономики. № 11. С. 135–158. [Maltsev A. (2016). Russian community of economists: Main features and perspectives. *Voprosy Ekonomiki*, No. 11, pp. 135–158. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-11-135-158>
- Мальцев А. А. (2018). Гетеродоксальная экономическая теория: текущее состояние и пути дальнейшего развития // Экономическая политика. Т. 13, № 2. С. 148–169. [Maltsev A. A. (2018). Heterodox economic theory: Current status and ways of further development. *Ekonomicheskaya Politika*, Vol. 13, No. 2, pp. 148–169. (In Russian).] <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-2-08>
- Мальцев А. А., Баженов Г. А. (2016). Теоретико-методологическая архитектура российского сообщества академических экономистов // Известия УрГЭУ. № 6. С. 13–22. [Maltsev A. A., Bazhenov G. A. (2016). Theoretical and methodological architecture of the Russian society of academic economists. *Izvestiya UrGEU*, No. 6, pp. 13–22. (In Russian).]
- Мальцев А. А., Неновски Н. Н. (2019). О Первой октябрьской Международной конференции по проблемам теоретической экономики // Журнал Новой экономической ассоциации. № 4. С. 261–264. [Maltsev A. A., Nenovsky N. N. (2019). About the First October international conference on theoretical economics. *Journal of the New Economic Association*, Vol. 4, pp. 261–264. (In Russian).]

- Черкасов П. П. (2016). ИМЭМО: очерк истории. М.: Весь мир. [Cherkasov P. P. (2016). *ИМЭМО: An outline of history*. Moscow: Ves Mir. (In Russian).]
- Anderson R. G. (2019). Introduction. In: R. A. Cord, R. G. Anderson, W. A. Barnett (eds.). *Paul Samuelson: Master of modern economics*. New York: Palgrave Macmillan. pp. 1–13. <https://doi.org/10.1057/978-1-137-56812-0>
- Baccini A. (2020). A bibliometric portrait of contemporary history of economic thought. In: M. C. Marcuzzo, G. Deleplace, P. Paesani (eds.). *New perspectives on political economy and its history*. Cham: Palgrave Macmillan, pp. 39–63. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-42925-6>
- Backhouse R. E. (2002). The future of the history of economic thought in Britain. *History of Political Economy*, Vol. 34, Annual Supplement, pp. 79–97. https://doi.org/10.1215/00182702-34-Suppl_1-79
- Backhouse R.E., Fontaine P. (2014). Contested identities. In: R. E. Backhouse, P. Fontaine (eds.). *A historiography of the modern social sciences*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 183–210. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139794817>
- Balabkins N. (2005). Russian economic thought and its debilitating legacy. *Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 27, No. 2, pp. 207–214. <https://doi.org/10.1080/09557570500114277>
- Bianchi A.-M. (2018). Challenges of doing research in the history of economic thought: a Latin American perspective. *Estudios Económicos*, Vol. 48, No. 2, pp. 215–228. <https://doi.org/10.1590/0101-41614821amb>
- Biddle J. E. (2003). Research styles in the history of economic thought. In: W. J. Samuels, J. E. Biddle, J. B. Davis (eds.). *A companion to the history of economic thought*. Malden: Blackwell Publishing, pp. 1–11. <https://doi.org/10.1002/9780470999059>
- Blaug M. (1997). *Economic theory in retrospect*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Bögenhold D. (2020). History of economic thought as an analytic tool: Why past intellectual ideas must be acknowledged as lighthouses for the future. *International Advances in Economic Research*, Vol. 26, pp. 73–87. <https://doi.org/10.1007/s11294-020-09775-3>
- Boldyrev I. (2017). *The Origins: “History of economics” and history of economics in Russia*. History of Economics Playground Redux, December 4. <https://historyofeconomics.wordpress.com/>
- Boldyrev I., Kirtchik O. (2017). The cultures of mathematical economics in the post-war Soviet Union: More than a method, less than a discipline. *Studies in History and Philosophy of Science*, Part A, Vol. 63, pp. 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.shpsa.2017.03.011>
- Chassonnery-Zaïgouche C., Herfeld C., Pinzón-Fuchs E. (2018). New scope, new sources, new methods? An essay on contemporary scholarship in history of economic thought journals, 2016–2017. *CHOPE Working Paper*, No. 2018-07.
- Cherrier B. (2015). *Is there a quantitative turn in the history of economics (and how not to screw it up)?* Beatrice Cherrier’s blog, June 23. <https://beatricecherrier.wordpress.com/2015/06/23/is-there-a-quantitative-turn-in-the-history-of-economics-and-how-not-to-screw-it-up/>
- Cherrier B., Svorenčík A. (2018). The quantitative turn in the history of economics: Promises, perils and challenges. *Journal of Economic Methodology*, Vol. 25, No. 4, pp. 367–377. <https://doi.org/10.1080/1350178X.2018.1529217>
- Coats A. W. B. (2014). Research priorities in the history of economics. In: R. E. Backhouse, B. Caldwell (eds.). *The historiography of economics: British and American economic essays. The collected papers of A. W. Coats*, Vol. III. London, New York: Routledge. P. 167–175. <https://doi.org/10.4324/9780203796573>
- Cohen J. S. (1978). The achievements of economic history: The Marxist school. *The Journal of Economic History*, Vol. 38, No. 1, pp. 29–57. <https://doi.org/10.1017/S002205070008815X>
- Colander D. (2007). *The making of an economist, redux*. Princeton, Oxford: Princeton University Press.

- Duarte P. G., Hurtado J. (2019). JHET interview series: An editorial introduction. *Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 4, Iss. 4, pp. 593–598. <https://doi.org/10.1017/S1053837219000403>
- Edwards J. (2020). Fifty years of HOPE: Changing priorities in the historiography of economics. *History of Political Economy*, Vol. 52, No. 1, pp. 1–46. <https://doi.org/10.1215/00182702-8009485>
- Edwards J., Giraud Y., Schinckus C. (2018). A quantitative turn in the historiography of economics? *Journal of Economic Methodology*, Vol. 25, No. 4, pp. 283–290. <https://doi.org/10.1080/1350178X.2018.1529133>
- Emmett R. (2009). *Frank Knight and the Chicago school in American economics*. Abingdon, New York: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203881743>
- Flatau P., Leeson R. (2001). Ray Petridis, HETSA and the revival of the history of economic thought. *History of Economic Review*, Vol. 34, No. 1, pp. 1–6. <https://doi.org/10.1080/10370196.2001.11733354>
- Frey B. S., Humbert S., Schneider F. (2010). What is economics? Attitudes and views of German economists. *Journal of Economic Methodology*, Vol. 17, No. 3, pp. 317–332. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1492610>
- Gingras Y., Schinckus C. (2012). The institutionalization of econophysics in the shadow of physics. *Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 34, No. 1, pp. 109–130. <https://doi.org/10.1017/S1053837212000041>
- Giraud Y. (2019). Five decades of HOPE. *History of Political Economy*, Vol. 51, No. 4, pp. 601–669. <https://doi.org/10.1215/00182702-7685173>
- Goodspeed T. B. (2012). *Rethinking the Keynesian revolution: Keynes, Hayek, and the Wicksell connection*. Oxford, New York: Oxford University Press. <http://dx.doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199846658.001.0001>
- Guizzo D. (2020). Why does the history of thought neglect Post-Keynesian economics? *Review of Keynesian Economics*, Vol. 8, No. 1, pp. 119–137. <https://doi.org/10.4337/roke.2020.01.09>
- Heilbroner R.L. (1980). Modern economics as a chapter in the history of economic thought. *Challenge*, Vol. 22, No. 6, pp. 20–24. <https://doi.org/10.1080/05775132.1980.11470575>
- Kurz H. D. (2006). Whither the history of economic thought? Going nowhere rather slowly? *The European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 13, No. 4, pp. 463–488. <https://doi.org/10.1080/09672560601063929>
- Libman A., Zweynert J. (2014). Ceremonial science: The state of Russian economics seen through the lens of the work of “Doctor of science” candidates. *Economic Systems*, Vol. 38, No. 3, pp. 360–378. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2013.11.001>
- Lodewijks J. (2001). Row Weintraub’s contribution to the history of economics. In: S. G. Medema, W. J. Samuels (eds.). *Historians of economics and economic thought. The construction of disciplinary memory*. Abingdon, New York: Routledge, pp. 320–334.
- Maas H. (2013). A 2 X 2 = 4 hobby horse: Mark Blaug on rational and historical reconstructions. In: M. Boumans, M. Klaes (eds.). *Mark Blaug: Rebel with many causes*. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar, pp. 125–146.
- Maas H. (2018). The method of the witness seminar. *History of Political Economy*, Vol. 50, No. 3, pp. 571–577. <https://doi.org/10.1215/00182702-7023506>
- Marcuzzo M. C., Zacchia G. (2016). Is history of economics what historians of economic thought do? A quantitative investigation. *History of Economic Ideas*, Vol. 24, No. 3, pp. 29–46. <http://dx.medra.org/10.19272/201606103002>
- Negishi T. (1992). Comment. *History of Political Economy*, Vol. 24, No. 1, pp. 227–229. <https://doi.org/10.1215/00182702-24-1-227>
- Osipian A. L. (2004). *Teaching economics in the former Soviet Union: New curriculum, old instruction?* Paper presented at the International conference “75 years of development research” at Cornell University, Ithaca, NY, May. <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED500029.pdf>

- Patinkin D. (1992). Comment. *History of Political Economy*, Vol. 24, No. 1, pp. 230–233. <https://doi.org/10.1215/00182702-24-1-230>
- Reinert S.A. (2018). Historical political economy. In: I. Cardinale, R. Scazzieri (eds.). *The Palgrave handbook of political economy*. London: Palgrave Macmillan, pp. 133–171. <https://doi.org/10.1057/978-1-137-44254-3>
- Rosselli A. (2013). Economic history and history of economics: In praise of an old relationship. *European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 20, No. 6, pp. 865–881. <https://doi.org/10.1080/09672567.2013.838979>
- Samuels W. J., Johnson K. D., Johnson M. (2004). What the authors of history of economic thought textbooks say about the history of economic thought. In: W. J. Samuels, W. Henderson, K. D. Johnson, M. Johnson. *Essays in the history of economics*. London, New York: Routledge, pp. 187–271. <https://doi.org/10.4324/9780203799987>
- Schabas M. (1992). Breaking away: History of economics as history of science. *History of Political Economy*, Vol. 24, No. 1, pp. 187–203. <https://doi.org/10.1215/00182702-24-1-187>
- Schabas M. (2002). Coming together: History of economics as history of science. *History of Political Economy*, Vol. 34, Supplement, pp. 208–225. https://doi.org/10.1215/00182702-34-Suppl_1-208
- Shiller R. J. (2010). How should the financial crisis change how we teach economics? *The Journal of Economic Education*, Vol. 41, No. 4, pp. 403–409. <https://doi.org/10.1080/00220485.2010.510409>
- Shirokorad L.D., Zweynert J. (2012). Izrail G. Blyumin — the fate of a Soviet historian of economic thought under Stalin. *The European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 19, No. 4, pp. 653–677. <https://doi.org/10.1080/09672567.2011.565353>
- Simon T. W. (1990). Artificial methodology meets philosophy. In: D. Partridge, Y. Wilks (eds.). *The foundations of artificial intelligence: A sourcebook*. Cambridge: Cambridge University Press. P. 155–165.
- Stigler G.J. (1969). Does economics have a useful past? *History of Political Economy*, Vol. 1, No. 2, pp. 217–230. <https://doi.org/10.1215/00182702-1-2-217>
- Svorenčík A. (2014). MIT's rise to prominence: Outline of a collective biography. *History of Political Economy*, Vol. 46, Supplement 1, pp. 109–133. <https://doi.org/10.1215/00182702-2716136>
- Svorenčík A., Maas H. (ed.). (2016). *The making of experimental economics: Witness seminar of the emergence of a field*. Heidelberg: Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-20952-4>
- Trautwein H.-M. (2017). The last generalists. *European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 24, No. 6, pp. 1134–1166. <https://doi.org/10.1080/09672567.2017.1378694>
- van Dalen H. (2019). Values of economists' matter in the art and science of economics. *Kyklos*, Vol. 72, No. 3, pp. 472–499. <https://doi.org/10.1111/kykl.12208>
- Warsh D. (2011). *Past and present*. Economic Principals, January 10. <http://www.economicprincipals.com/issues/2011.01.10/1220.html>
- Wasmer E., Mayer T. (2009). Y-a-t-il du consensus entre économistes en France? *MPRA Paper*, No. 18584. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/18584/>
- Weintraub E. R. (2002). Will economics ever have a past again? *History of Political Economy*, Vol. 3, Annual Supplement, pp. 1–14. https://doi.org/10.1215/00182702-34-Suppl_1-1
- Weintraub E. R. (2007). Economic science wars. *Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 29, No. 3, pp. 267–282. <https://doi.org/10.1080/10427710701514679>
- Weintraub E. R. (2019). Introduction. In: E. R. Weintraub, T. Dütte (ed.). *A contemporary historiography of economics*. London, New York: Routledge, pp. 1–7. <https://doi.org/10.4324/9781315169194>
- Winch D. (2017). Intellectual history and the history of economic thought: A personal account. *Journal of Interdisciplinary History of Ideas*, Vol. 6, No. 12, Item 6, Section 3, pp. 3–18.

Whither history of economic thought: A perspective from Russian and international scholars

Alexander A. Maltsev^{1,2}

Author affiliation: ¹Institute of Economics, RAS (Ural Branch) (Ekaterinburg, Russia); ²University of Picardie Jules Verne (Amiens, France).
Email: almalzev@mail.ru

The article examines the problems and prospects of the history of economic thought (HET) based on a survey of 53 Russian and 170 international scholars. It has been demonstrated that the expansion of the range of historiographic methods, growing interest of the HET community towards the history of the 20th century economics as well as growing cooperation of historians of economic thought with the scholars from different social sciences and humanities have increased the attractiveness of the HET field among young researchers. These developments help to reduce the problem of the HET community's aging and allows to look ahead to the future of the HET in a positive way. Against the background of these trends, theoretical, methodological and institutional features of the Russian community of historians of economic thought are analyzed. The analysis reveals that the members of the Russian community have more in common with their international colleagues than fundamental differences.

Keywords: history of economic thought, methodology, sociology of economics.

JEL: B00, B49.

Funding: The article was prepared with the support of the Grant of the President of the Russian Federation for the Young Scholars (Research Project No. MD-59.2019.6)

«Заветные мысли» Д. И. Менделеева о внешней торговле и «правильном протекционизме»*

Т. Н. Белова

*Академия права и управления Федеральной службы
исполнения наказаний (Рязань, Россия)*

Внешнеторговая политика и ее роль в экономическом росте национальной экономики рассматриваются через призму истории и сравнения становления индустриальной экономики в Российской империи и Северо-Американских Соединенных Штатах. Сравняются протекционизм Д. И. Менделеева, изложенный в его экономических трудах, и фритредерство американского ученого У. Самнера, который сформулировал «заблуждения» протекционизма. Протекционизм Менделеева основан на принципах (побуждение внутренней конкуренции, рост потребления, воспитание новых отраслей и просвещение), которые актуальны и для современной России. Становление и упадок фабрично-заводской промышленности анализируются на примере истории зеркальных фабрик в Рязанской губернии.

Ключевые слова: экономическая политика, внешняя торговля, протекционизм, импортозамещение, фритредерство, экономические труды Менделеева.
JEL: B31, F10, F13.

Вечная дилемма экономической политики — протекционизм или свободная торговля — в современном мире приобретает новое звучание. Непременность законов «невидимой руки» рынка и сравнительных преимуществ, лежащих в основе свободной торговли, подвергается сомнению. В то же время протекционизм, который считается экономистами только набором догм и заблуждений, вдруг становится приоритетом экономической политики. Президент США заявил о защите отечественной промышленности и ввел повышенные ввозные пошлины

Белова Татьяна Николаевна (belova_t_n@mail.ru), д. э. н., профессор кафедры экономики и менеджмента Академии ФСИН России.

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РФФИ, проект №18-010-00843.

на сталь и алюминий¹. Поведение иностранных производителей стали и алюминия, прежде всего, Китая и России, Д. Трамп расценивает как демпинг. Это напоминает ситуацию вековой давности, когда «протекционизм, которого похороны уже праздновали повсюду, даже до самой Англии, вновь получил практическое применение и стал пользоваться должным почетом» (Менделеев, 1892. С. 32). Но ведь это тот самый протекционизм, о вреде которого писали американский экономист У. Самнер (2006) в период введения Северо-Американскими Соединенными Штатами жестких охранительных мер, затем представители чикагской школы в следующем столетии. Современная Россия под давлением санкций изменила экономическую политику и провозгласила курс на импортозамещение. Самым решительным шагом на этом пути стало введение эмбарго на импорт продовольствия (Белова, 2017). Меняют свое направление и процессы глобализации, логически вытекающие из концепции свободной торговли (Дмитриев, 2020). Эти и другие подобные события побуждают нас обратиться к истории: как оценивали ученые экономическую политику своего времени, каковы современные результаты реализации такой политики?

Достижению эры свободной торговли в каждой отдельно взятой стране предшествуют этапы «дикости», аграрной экономики, индустриализации. Протекционизм считается переходным этапом к свободной торговле — венцу экономической политики и закону мироздания, необходимому для процветания не только отдельной страны, но и мирового сообщества. Так считают фритредеры и ревнители принципа сравнительных преимуществ: А. Смит, Д. Рикардо, Ж.-Б. Сэй, Ф. Бастиа, Э. Хекшер, Б. Олин, Р. Харрод, В. Леонтьев, П. Самуэльсон и др. Принцип *laissez-faire* Менделеев называет «оптимистической утопией»: «Не вмешивайтесь в экономическую жизнь народов... все сложится само собой... под влиянием личных appetitов, людских способностей и склонностей» (Менделеев, 1892. С. 9). Сегодня постулат о свободной торговле и вообще о верности *laissez-faire* вновь подвергается сомнению (Райнерт, 2011; Белянин, 2018).

Вернемся в поисках истины на столетие назад и обратимся к экономическим трудам Менделеева и его современника американского ученого Самнера — авторов с диаметрально противоположными взглядами.

Протекционист Менделеев и фритредер Самнер

Дмитрий Иванович Менделеев (1834–1907) и Уильям Грэм Самнер (1840–1910) — что связывает этих столь разных ученых? Они жили практически в одно время, писали, кроме основных трудов, о внешней торговле, хотя по роду своих занятий ни тот, ни другой не были ни экономистами, ни тем более политиками.

Менделеев известен не только открытием периодического закона химических элементов и бездымного пороха, но и кипучей работой

¹ С 23 марта пошлина на импорт стали повысится до 25%, алюминия — до 10%. <https://www.gazeta.ru/business/2018/03/09/11676931.shtml>

в разных областях — от устройства нефтеперегонных заводов до сельского хозяйства (Гловели, 2008; Савченко, 2004). При этом его позиция — позиция патриота, считавшего, что импульс «всякому общему и важному народному делу определяется у нас во всех отношениях высшим государственным почином» (цит. по.: Смирнов, 1974. С. 192). Страстно желая переустройства и продвижения родной страны вперед по пути индустриализации, внешнюю торговлю Менделеев считает «способом создания промышленного развития страны при содействии таможенных мероприятий» (Менделеев, 1892. С. 18). Об этом он все время говорит с С. Витте, пишет по его просьбе письма императору Николаю II (Менделеев, 1897; Витте, 2014). Менделеев и Витте разделяют взгляды Ф. Листа, основоположника «национальной экономики». Менделеев полагает, что переход от политической экономики к национальной — это все равно «как переход от алгебры или геометрии к действительной механике» (Менделеев, 1892. С. 6). Идеи Листа о «воспитании промышленности» Менделеев развивает применительно к российской промышленности, дополняет и указывает на конкретные методы и инструменты их реализации.

Менделеева называют «интуитивным экономистом». Русский поэт А. Блок, зять Менделеева, так характеризует его личность: «Он давно все знает, что бывает на свете. Во все проник... Его знание самое полное. Оно происходит от гениальности, у простых людей такого не бывает. У него нет никаких „убеждений“ (консерватизм, либерализм и т. д.)... Это все познание лежит на нем тяжело. Когда он вздыхает и охает, он каждый раз вздыхает и охает обо всем на свете; ничего отдельного или отрывочного у него нет — все нераздельно»² (Блок, 1962).

Самнер стал известен в России после перевода его книги Я. Новиковым. После окончания Йельского университета в 1863 г. Самнер отправился в Европу, где занимался изучением англиканской теологии, а по возвращении был посвящен в сан дьякона протестантской церкви и продолжил карьеру в качестве успешного проповедника. В 1872 г. Самнер оставляет сан священника и посвящает себя преподавательской деятельности в должности профессора политических и социальных наук. Университетский курс Самнера принес ему репутацию основателя академической социологии и одного из интеллектуальных лидеров США последней четверти XIX в. Самнер проповедовал социал-дарвинизм, соединявший либерализм *laissez-faire* с распространением на общество принципов биологического эволюционизма (Коллинз, 2009. С. 143). В своих лекциях и популярных эссе он упорно твердил, что «закон цивилизации» — это выживание наиболее приспособленных к свободной экономической конкуренции индивидов при невмешательстве государства (Керти, 1979). С этих позиций Самнер отвергал какое-либо социальное законодательство и резко выступал против американского протекционизма, особенно против покровительственного тарифа Мак-Кинли 1890 г., поднявшего

² Из письма Александра Блока к Любови Дмитриевне Менделеевой (1903 г.).

пошлины на привозные товары больше, чем тариф 1828 г., известный как «тариф омерзения». Успешный профессор из «просвещеннейшего» штата Коннектикут «бросил на время любимую кафедру и предпринял поездку по разным штатам для специального собеседования со своими гражданами», так как «наболевшая душа его не могла не содрогаться зрелищем того колоссального самообмана, под гнетом которого так долго изнывал американский народ» (Самнер, 2006. С. 44).

Переводчик книги Самнера на русский язык Новиков также был фритредером и приверженцем социал-дарвинизма — в отличие от отвергавшей социал-дарвинизм русской социологии; свои научные труды Новиков писал на французском языке и считался представителем скорее французской, а не русской социологической школы (Кареев, 1996. С. 101). Однако при разработке Таможенного тарифа 1891 г. Новиков работал в составе комиссии как представитель Одесского биржевого комитета, был, видимо, знаком с Менделеевым и активно с ним не соглашался. Он возглавлял фракцию фритредеров на Торгово-промышленном съезде в 1896 г. и использовал идеи Самнера в качестве аргументов при отстаивании интересов своей группы.

Новикова не устраивает роль простого переводчика. Он активно комментирует книгу Самнера в предваряющем тексте «От переводчика», приводит новую статистику, вставляет свои замечания, заменяет имена на русские (Иван и Петр), переводит доллары в рубли — и вообще вольно обращается с текстом. При описании подробностей американской протекционистской политики Новиков жалеет, что «даже в среде профессорствующей братии находятся у нас люди, советующие подражать американцам» (Самнер, 2006. С. 39). Это явный намек на полемизирующего с ним Менделеева. Убеждая читателей в пользу свободной торговли, Новиков восторженно цитирует пророчество английского государственного деятеля и литератора Гладстона: «Корабли, поддерживающие рейсы между двумя странами, подобно челноку на ткацком станке, выработают ткань согласия между народами» (Самнер, 2006. С. 44).

«Заветные мысли» Менделеева

В 1903–1906 гг. Менделеев, выступая в ипостаси экономиста и социолога, обращается к социально-экономическим проблемам России и пишет несколько брошюр, которые сразу издаются. Эти брошюры формируются в одну книгу — «Заветные мысли» (Менделеев, 1995). Книга посвящена важнейшим сторонам социально-экономической и политической жизни России: развитию заводов и фабрик, сельскому хозяйству, образованию, подготовке профессоров и др. В главе 3 под названием «Внешняя торговля» прослеживается ситуация на мировом рынке за последние 100 лет. Как и современные ученые спустя столетие (Райнерт, 2011; Аджемоглу, Робинсон, 2015), Менделеев пытается понять, почему одни страны богатые, а другие, несмотря на изобилие природных и трудовых ресурсов, — бедные.

Если естественно-научные труды Менделеева в советское время широко переиздавались, то труды, посвященные экономике, были известны лишь специалистам (Гиндин, 1976). Менделеев-экономист был убежденным монархистом и постепеновцем, высказывал резкие суждения по поводу «неестественной идеи общего равенства и дряхлой идеи революционных передраг» (Менделеев, 1995. С. 93). Такие взгляды, конечно, считались заблуждениями великого ученого. В серии биографий ЖЗЛ, посвященных Менделееву, практически не упоминаются его труды как экономиста (Писаржевский, 1951; Смирнов, 1974). В то же время признавались заслуги Менделеева в обосновании буржуазной индустриализации (Менделеев, 1960). Полное издание «Заветных мыслей» стало доступно широкому кругу читателей лишь в 1995 г. Особое внимание на книгу обратил академик Л. Абалкин (2008. С. 129–132).

Менделеев пишет не как гуманитарий. Наличие обширных статистических данных и привлечение математического аппарата делают его текст стройным и строгим: мы это видим в главе о народонаселении при выводе формулы возрастной структуры населения. Менделеев старается выделить самое важное, выявить закономерности, пояснить их на примерах из жизни населения России и других стран (Belova, 2018). При этом, объясняя зависимость выбранного результата от влияющих на него факторов, а их оказывается всегда много, он отвлекается, разматывая «факторные» клубки. Часто Менделеев «забывает» делать обобщения, надеясь на пытливого читателя и стараясь не терять время. Он не вступает ни в какие пререкания со своими оппонентами, он их как бы не замечает, а мы знаем, что предложения Менделеева о тарифах проходили очень трудно и вызывали жаркие споры в правительстве и научных кругах. В книге нет критики других ученых и политиков, отсутствуют сарказм и обличительный тон, в совершенстве освоенный его оппонентами. При изучении этой замечательной книги у современного ученого возникает желание не столько критиковать и обсуждать, сколько предлагать, что и как надо сделать.

Идентификация внешнеторговой политики

Разделение внешнеторговой политики на протекционизм и фритредство по Самнеру происходит преимущественно на основании главной количественной характеристики — уровня ввозных таможенных пошлин, то есть отношения суммы взимаемых пошлин к ценности облагаемых ввозимых товаров. Следовательно, вариация уровня охранительных таможенных пошлин — это индикатор экономической политики государства: либо это политика протекционизма с высоким уровнем таможенной защиты, либо свободная торговля. Экономическая история как Северо-Американских Соединенных Штатов, так и Российской Империи с этой позиции характеризуется поиском истины и установления правил внешней торговли. Причинно-следственные связи здесь очевидны: таможенная пошлина — факторный признак, темпы роста экономики (ВВП) — его результат.

Северо-Американские Соединенные Штаты

В качестве точки отсчета для американской внешнеторговой политики выступал либеральный тариф Гамильтона (1789 г.), когда средний уровень ввозных таможенных пошлин составлял 8,5% и они носили «воспитательный характер». При этом на многие товары он был ниже или даже отсутствовал (например, беспошлинно ввозился чугун). Через 30 лет (1828 г.) из-за лоббирования заинтересованных лиц таможенные пошлины выросли в среднем в 5 раз и составили 43% от объявленной цены. Новиков в предисловии к книге Самнера характеризует это время следующим образом: «Широкий разгул спекуляции и страшная дороговизна, стачки и кризисы, промышленный застой и сокращение торговли, крупная нажива миллионеров и упадок общего благосостояния» (Самнер, 2006. С. 7)³. В результате в 1846 г. правительство было вынуждено понизить тариф до 23%, в 1857 г. — до 15%, но ненадолго — началась война Севера и Юга. «Нужда в денежных средствах» побудила Северо-Американские Штаты вернуться в 1860 г. к тарифу «еще большего омерзения» — в среднем 47,5% от объявленной цены (Самнер, 2006. С. 9). Этот тариф, получивший имя его автора Мак-Кинли, распространялся на все отрасли. Сам Мак-Кинли, честный и искренне верующий сторонник протекционизма, был в Конгрессе только влиятельной ширмой, за ней усердствовала в свою пользу «небольшая клика миллионеров и синдикатов, которые держат в своих руках главные отрасли туземной обрабатывающей промышленности и торговли и распоряжаются ценами товаров по своему усмотрению» (Самнер, 2006. С. 12).

Средний уровень ввозных таможенных пошлин в это время был сильно дифференцирован в зависимости от того, предназначался товар для бедных или для богатых. Так, пошлина с простых шерстяных тканей увеличилась до 100%, а с шелковых осталась без изменения; с простых ковров увеличилась до 50%, а с роскошных — на 18%; на пшеницу, масло и бобы в неурожайные годы пошлина увеличивалась.

Несмотря на ожесточенную борьбу в конгрессе между республиканцами и демократами, высокие ставки таможенных пошлин продержались очень долго. Тарифы 1890 и 1897 гг. по некоторым позициям были выше прежних ставок. Только в 1912 г. после экономического краха 1907 г. и последовавшей за этим депрессии тарифные пошлины были снижены до 26% и страна начала постепенный переход к свободной торговле.

³ Сомнения в этой картине «разгула спекуляции, страшной дороговизны и т. д.», красочно нарисованной Самнером, возникают при обращении к очевидцу событий — Листу, волею судеб попавшему в Америку в 1825 г. «О несчастьях, грубости и пороках не было и помина среди промышленного населения; наоборот, среди многочисленных фабричных рабочих мужского и женского пола господствовала самая строгая нравственность, чистота и изящество в одежде; библиотеки были наполнены полезными и поучительными книгами; работа не превышала сил, пища была обильна и хороша. Большинство девиц скапливали себе приданое». В качестве доказательства Лист ссылается на американские газеты, сообщавшие в июне 1839 г., что «в фабричном местечке Левель насчитывается до ста работниц, которые имеют в сберегательных кассах по тысяче долларов сбережений» (Лист, 2017. С. 144).

Российская империя

Начало протекционистской политики в России положено Петром I, в 1724 г. введшим таможенный оклад, размер которого определялся в зависимости от уровня развития собственного производства. «Если бы протекционный тариф Петра Великого, — писал Менделеев, — не колебался множество раз после него... мы бы уже, наверное, были близки к эпохе промышленной зрелости» (Менделеев, 1950. С. 198). Через 70 лет во время царствования Александра I возобновил политику протекционизма адмирал Н. Мордвинов, сумевший провести «Положение о торговле 1811 г.». Вновь, как и ранее, охранительный тариф продержался недолго, прежде всего из-за политических событий того времени. После окончания войны с 1816 г. был принят вполне либеральный тариф (2–15% от стоимости товаров), и в страну хлынули иностранные товары. Лишь с 1822 г. после того, как Франция и Пруссия ввели запретительный таможенный режим, изменилась и внешнеторговая политика России. Огромная роль в этом переходе России к протекционизму принадлежала министру финансов Е. Канкрину, деятельность которого на этом поприще высоко оценил Менделеев. Но пример фритредерства Англии, отождествление теоретической политэкономии с манчестерской школой экономической политики (Гольцев, 2012) стали причиной либеральной политики в период царствования Александра II.

По отношению к стоимости ввезенных в страну товаров таможенные пошлины в России составляли по периодам: 1857–1868 гг. — 18%, 1869–1876 гг. — 13, 1877–1880 гг. — 16, 1881–1884 гг. — 19, в 1884–1890 гг. — 28, 1896–1900 гг. — 35, 1901–1905 гг. — 36,6%. Тенденция к росту тарифов наблюдается с 1884 г., и с этого времени в правительстве начинается большая работа по выработке протекционистского таможенного тарифа. В 1891 г. был утвержден и введен в действие новый тариф, в разработке которого активное участие принимал Менделеев. Ставки таможенных пошлин были подробно расписаны по группам товаров и дифференцированы. Средняя ставка пошлин составила 25–30%. В то же время на некоторые товары, производимые внутри страны, ставки были значительно выше и носили запретительный характер: на керосин повысились в 3 раза, нефть — 2 раза, медь — 6–8 раз, чугун — 10 раз, рельсы — 4 раза.

В качестве результата внешнеторговой политики рассмотрим среднегодовые темпы роста ВВП на этом историческом периоде: 1820–1870 гг. САСШ — 4,2%, Россия — 1,6%; в 1870–1913 гг. САСШ — 3,91%, Россия — 2,4%. Таким образом, на этом историческом этапе прослеживается связь между уровнем таможенных импортных пошлин и темпами роста ВВП как в САСШ, так и в Российской империи.

Правильный протекционизм по Менделееву

Уровень ввозных таможенных пошлин Менделеев считал лишь одной из сторон протекционизма. Главную задачу охранительных

и воспитательных мер он видел в создании социально-экономических условий для развития отечественной промышленности. В то же время таможенные тарифы должны устанавливаться не исходя из каких-то идеологических и политических соображений, а для каждого товара в отдельности в зависимости от его «воспитательной» функции (Менделеев, 1892). Результаты этой очень сложной и кропотливой работы мы видим в тарифах 1891 и 1903 гг.⁴

Менделеев убеждает нас, что «протекционизм не может давать полных плодотворных результатов без целого ряда внутренних мероприятий» (Менделеев, 1995. С. 99), которые и составляют суть правильного протекционизма. К числу главных условий (мероприятий) Менделеев относит «а) вызов внутренней конкуренции при помощи всяких облегчений развитию внутренней промышленности; б) всевозможное покровительство свободе приложения труда не только к вызываемым видам внутренней промышленности, но и ко всякой экономической деятельности жителей, например, к путям сообщения и торговле, и в) покровительство просвещению, особенно реальному, то есть жизненному» (Менделеев, 1995. С. 100). Далее Менделеев развивает и дополняет эти основные условия правильного протекционизма.

Менделеев соглашается с «фритредерскими понятиями» о делении стран на «три глубоко различные категории: дикие, лишенные каких бы то ни было видов промышленности... земледельческие с преобладанием хлебопашества и скотоводства и промышленные, то есть преимущественно фабрично-заводские» (Менделеев, 1995. С. 98). Земледельческие страны представляют собой переход от диких к промышленным, а дикие страны должны становиться колониями, то есть «принимать переселенцев других стран, переводящих их постепенно в страны земледельческие». К странам промышленным Менделеев относит родину фритредерского учения — Великобританию, а также Францию, Бельгию, Голландию, Германию, Швецию, Швейцарию и САСШ. Россия в то время — страна земледельческая, но на пути к развитию фабрично-заводской промышленности.

Важным условием развития не только сельской промышленности, но и заводской Менделеев считает вопросы собственности на землю. Он полемизирует с Г. Джорджем (Джордж, 1896) и английскими сторонниками мелкого землепользования и пишет: «Нет существенной разности... между представлениями о личной собственности на землю и учениями, подобными гладстоновскому⁵, о принадлежности

⁴ Охранительные функции тарифа равномерно распределяются на все группы товаров. Была переработана редакция и номенклатура. На сырьевые товары, не производимые внутри страны, пошлины были ниже или отсутствовали. Напротив, на готовые товары, производство которых «воспитывалось» в стране, пошлина была выше.

⁵ Для преодоления политического и экономического кризиса в колониальной Ирландии, бедствовавшей из-за засилья английских лендлордов, премьер-министр Великобритании У. Гладстон предложил в 1883 г., чтобы имперское правительство скупило у лендлордов всю землю в Ирландии и распродало ее в долг мелкими участками наемным рабочим. Некоторые радикальные английские политики стали требовать подобных мер и для самой Англии, а выдающийся естествоиспытатель А. Р. Уоллес основал Лигу для национализации земли (Лависс, Рамбо, 2014).

всей земли государству с наделом ее земледельцам... рано или поздно юнкерские воззрения должны уступить место представлениям о закреплении [земли] за лицами, ее обрабатывающими» (Менделеев, 1995. С. 92). Исходя из этого освобождение в России крепостных крестьян с последующим выкупом земли Менделеев считает верным решением. Рост заработков и увеличение благосостояния народа Менделеев связывает с развитием прежде всего фабрично-заводской промышленности, а не сельского хозяйства — в этом он также расходится с фритредерами, так как «земледельческий труд оплачивается дешево, непродолжителен и земледелие повсюду сопряжено с бедствиями, зависящими от погодных неурожаев, засух, наводнений и т. п.» (Менделеев, 1995. С. 101).

Необходимым условием успешности проведения страной политики протекционизма Менделеев считает потребление, которое, в свою очередь, зависит от емкости внутреннего рынка. При большом внутреннем рынке можно обойтись и без внешней торговли, если при этом побуждается конкуренция, развивается фабрично-заводская промышленность, расцветают науки и просвещение. «Связь между ростом и развитием потребностей, заработков и доходов определяет главное содержание жизни массы людей» (Менделеев, 1995. С. 95). Важным отличием России от Франции, Англии и других «старых» стран Менделеев считает динамику численности населения. Общий прирост населения согласно переписи 1897 г. составлял не менее 1,5%⁶ (15 чел. на каждую тысячу) (Менделеев, 1906. С. 11). С ростом населения растет количество и качество потребностей, если при этом не надо следовать советам Будды «достигать блаженства... милостыней» (Менделеев, 1995. С. 92). Расширение потребностей неизбежно ведет к необходимости трудиться: «Не только лежебок, но даже и лентяев должно становиться меньше и меньше по мере возрастания „блага народного“». С развитием потребностей и трудолюбия возникают избытки, то есть потребность во внешней торговле, основанной «на сбыте местных продуктов и приобретении чужих» (Менделеев, 1995. С. 96).

Наконец, имеет значение длительность этапа протекционизма, который лежит между двумя упомянутыми периодами свободной торговли. Англии потребовалось 200 лет протекционизма для достижения могущества, замечает Менделеев, чтобы затем перейти к свободной торговле, Северо-Американским Соединенным Штатам — 100.

«Заблуждения протекционизма»

Такое название носит книга Новикова, который комментирует эти заблуждения, последовательно описанные Самнером (Самнер, 2006). Манера критиковать идеи протекционизма у Самнера носит обличительный характер.

⁶ По территориям общий прирост колебался в широких пределах. Так, для европейской части России в 1897 г. рождаемость составляла 49,5 на тысячу, смертность — 31,4 и, следовательно, естественный прирост — 18,1 на тысячу.

тельный характер, но у Новикова накал страстей еще выше (Самнер, Новиков, 2002).

Самнер приводит ряд «софизмов», которые используют протекционисты для оправдания своей политики. Эти положения (заблуждения) сводятся к следующим основным пунктам, которые Самнер подвергает критике.

1. *Необходимо поддерживать младенческие отрасли производства, чтобы довести их до зрелости (прибыльности).*

Стоит ли поддерживать отрасли, или производства, которые не способны развиваться самостоятельно? Слабым отраслям не поможет никакая таможенная защита. Надеясь на помощь государства, такие производители не стараются работать лучше, отстают от других и никогда не станут лучшими. Если же они вдруг выбиваются из бедности, таможенная защита заставляет их работать в пользу других, более отстающих. «Таковыми их делает сама система, от которой, впрочем, иного воздействия и ожидать нельзя» (Самнер, 2006. С. 182).

2. *Охранительные пошлины только вначале повышают цены на товары, а затем понижают.*

Установление пошлин на дешевые иностранные товары приводит к их удорожанию. Но протекционисты утешают, что когда все разовьется и наступит насыщение рынка, цены упадут. Но ведь тогда уменьшатся барыши, многие предприятия обанкротятся, товаров станет меньше и цены вновь поднимутся. Это происходит потому, что «всякий монополист-фабрикант стремится дать наименьшее количество продуктов за наибольшую цену» (Самнер, 2006. С. 187).

3. *При свободной торговле Соединенные штаты остались бы земледельческой страной.*

Огромный внутренний рынок и свободная торговля внутри страны позволили развиваться обрабатывающей промышленности, без которой немислимо ее процветание. Появляются местные заводы и фабрики, использующие благоприятные природные условия и наличие местных производственных ресурсов. Затем регионы обмениваются всевозможными товарами. Если земледельческий штат лучше обеспечивает себя продукцией сельского хозяйства и получает прибыль при этом, то зачем здесь искусственно насаждать «фабрикацию»? (Самнер, 2006. С. 190).

4. *Индустриальные страны богаче земледельческих.*

Это положение Самнер считает также неверным и сравнивает его с уверением, «будто все люди высокого роста здоровы», тогда как и среди них бывают больные. Действительно, «некоторые фабричные области процветают, другие перебиваются с хлеба на квас» (Самнер, 2006. С. 191). К тому же, стали бы переселяться англичане из «фабричной» страны Англии в земледельческую Северную Америку, если бы земледелие давало меньшие доходы по сравнению с заводской промышленностью?

Рассматривая труд фермера и фабричного рабочего, Самнер отдает предпочтение земледельческому труду, так как он более приятен и полезен для организма. Напротив, работа в угольной шахте, каменном карьере и у ткацкого станка трудна, неприятна, вредна для здоровья и ума.

5. *Разнообразие отраслей производства делает страну богаче.*

Допустим, страна имеет уникальные ресурсы для производства некоего продукта и выпускает его с наименьшей стоимостью. Обменивая этот продукт на множество недостающих товаров, она всегда будет в выигрыше⁷. Зачем ей налаживать производство этих разнообразных товаров, если она может всегда дешево и в достаточном количестве их купить у других стран? Американец выходит на рынок с набором продуктов (пшеница, хлопок, табак, керосин), обходящимися ему дешево, и это делает страну *могущественной*. Только вмешательство таможенного тарифа может испортить ситуацию.

6. *Промышленность погибнет без таможенной защиты.*

Если с отменой охранительной системы некоторые отрасли производства погибнут, то произойдет перелив капиталов в более прибыльные отрасли. И это хорошо! Человек также может покинуть страну, если не находит в ней оплачиваемой работы. Почему стране нужно обязательно производить свою сталь (медь, никель), если она обходится нам очень дорого? Цена на сталь у нас сразу снизится, если купить ее дешево за границей, а затем наладить из нее производство многих полезных продуктов.

7. *Охранительными пошлинами поддерживается экономическая независимость государства.*

Чтобы доказать это заблуждение, Самнер живописно рисует такую ситуацию. Несколько образованных семейств в результате кораблекрушения оказываются на необитаемом острове. На острове можно прожить, добывая пропитание. Это и есть идеал протекционистов, ратующих за независимость. Вдруг к острову подплывает корабль — он может наладить торговлю со всем миром. Но протекционисты не дремлют: «Вы будете в большей безопасности, если отгородитесь стеной высоких пошлин от остального мира» (Самнер, 2006. С. 210).

Так поступили Китай и Япония, которые в свое время выбрали путь замкнутости и ошиблись. «Этот способный народ (китайцы) всегда останавливался на полпути: он изобрел монету, но не пошел дальше медной; он изобрел порох, но не сумел делать огнестрельного оружия; он изобрел типографию, но не подумался до подвижного шрифта; он изобрел компас, но не посмел плавать в открытом море» (Самнер, 2006. С. 122).

8. *Без охранительных пошлин наши рынки захватят иностранные монополисты.*

Допустим, размышляет Самнер, английские фабриканты сговорятся и понизят цены своих вывозных товаров. Тогда все будут покупать английские товары, а наши (американские) производители разорятся. После того, как они убьют нашу промышленность, «поднимут цены до безобразия» (Самнер, 2006. С. 210). «Глупее этой угрозы трудно придумать что-нибудь», — утверждает Самнер. Действительно, если англичане так наивны, что продают нам дешевые товары, то что нам

⁷ В начале 1990-х годов некоторые экономисты заявляли: «Зачем России производить продовольствие, если мы можем продавать нефть и газ и покупать дешево продовольствие в любом количестве?»

мешает продавать их в другие страны со своей выгодой? Если же они понизят цены на всех рынках, то тогда войдут в убыток, а если поднимут — то потеряют эти рынки. Гораздо страшнее свои внутренние монополисты, которые поддерживаются нашими протекционистами и безнаказанно повышают цены.

9. *Свободная торговля хороша в теории, но невозможна на практике; она будет уместна, когда все народы примкнут к ней.*

Это утверждение неверно, так как «теория есть только вывод из практики» (Самнер, 2006. С. 213). Далее Самнер с этой позиции сопоставления теории и практики сравнивает протекционизм и свободную торговлю. Если протекционизм не дает таких результатов, как ожидалось в теории, если до бесконечности необходимо переделывать тарифы, то о какой правильной теории может идти речь? Другое дело свободная торговля, когда каждый делает со своей выгодой, но при этом достигается общее благоденствие. «Тот народ, который обзавелся свободной торговлей... получает от нее бóльшую выгоду: он богатеет, когда другие беднеют... Будь везде свободная торговля, было бы везде больше благосостояния» (Самнер, 2006. С. 213).

10. *Нравственная сторона: протекционизм воспитывает трудолюбие и бережливость.*

Фритредеры, напротив, «стремятся предоставить народу всякие блага ценою наименьшего труда и таким образом развращают народ» (Самнер, 2006. С. 224). Самнер вслед за Ф. Бастиа (2003) сравнивает экономику протекционизма с Сизифовым трудом — это бесконечные усилия, от которых нет никакого толка. Затем он обращается к нравственности фабрикантов: как расценивать легкую наживу, которую они получают от пошлин? «У нас немало охотников выжимать все соки из американцев будто бы для их “нравственного оздоровления”, но, в сущности, ради собственной наживы» (Самнер, 2006. С. 226).

Менделеев о развитии зеркальной промышленности в России

По вопросам внешнеторговой политики, поощрении новых предприятий и отраслей Менделеев и Новиков имеют разные взгляды, но, не сговариваясь, они приводят в качестве примера развитие зеркальной промышленности в России. В «Толковом тарифе» Менделеев с возмущением отражает нападки «господина Новикова» из его «занятой книги» «Протекционизм». Менделеев пишет: «Мне лично известен тот факт, что при устройстве одного из первых зеркальных заводов в России около 1890 г. бельгийские производители зеркал понизили свои цены для России до невозможности русского производства и оставались в барышах не только потому, что сбыли заготовленный уже товар, но и потому, что убили начавшийся русский завод» (Менделеев, 1995. С. 99). Новиков приводит расчет стоимости русских зеркал по сравнению с импортными. По расчетам Новикова, русский платит за зеркала втрое больше француза и англичанина только для того, чтобы российские фабриканты получали 30%-е ба-

рыши. До установления льготных тарифов в 1851 г. в России было шесть фабрик: две императорские (в Петербурге и Выборге) и четыре частные: Амелунга (Лифляндия), Мальцева (Калужская губерния), Мелешкина и Генике (Кирицы Рязанской губернии). Зеркал в целом производилось на 1 млн руб. К 1882 г. с разрешением ввоза импортных зеркал осталось две фабрики: Амелунга и Смолянинова (Кирицы). Кроме того, открылась фабрика Беклемишева в с. Лакаш Спасского уезда, но скоро перешла к Бельгийскому обществу и закрылась (Федоров, 1930). Таким образом, поиски истины ведут нас в Рязанскую губернию.

История этих фабрик в контексте выбора экономической политики весьма поучительна и интересна, тем более что нам известен печальный финал этой истории⁸.

Кирицкая зеркальная фабрика братьев Смоляниновых

История зеркальной промышленности Рязанской губернии начинается в 1780 г. Выбирая между выплавкой чугуна и производством зеркал, владелец завода К. Генике предпочел зеркальную фабрику. Пуд чугуна обходился ему в 0,9–1,2 руб., а привозной из-за границы стоил 60 коп./пуд. Ввоз зеркальных изделий в Россию был в то время запрещен и, следовательно, сбыт был в любом случае обеспечен. Технология производства зеркал и оснащение фабрики Генике уступали иностранному. До 1859 г. стекло здесь выделывалось дутым ручным методом, а наводка зеркал с применением ртути и фольги — вредным для рабочих способом. Как работодатель Генике был жестоким, платил мало — 4–10 руб./мес., недовольства и жалобы пресекал, а доходы с завода вкладывал в приобретение земель. После кончины бездетного Генике в 1854 г. управление заводом, а затем и в собственность, перешло к мужу его племянницы К. Смолянинову.

Смолянинов был образованным и практичным руководителем, много стараний отдавшим заводу. Кирицкая фабрика на то время считалась лучшей по техническому оборудованию и качеству выпускаемой продукции в России. Рабочих было 637 человек, из них мастеров 13, в том числе 7 иностранцев. По сведениям за 1857 г., фабрикой было выработано 31 000 зеркал на сумму 123 600 руб. серебром и 3225 зеркальных — каретных и прочих — стекол. Положение рабочих в это время было значительно лучше, чем при Генике. Это были рабочие на посессионном праве⁹, имели собственные усадьбы с огородами и лугами, отопление было бесплатным. Средняя заработная плата в месяц составляла 10–25 руб. у мужчин и 5–10 руб.

⁸ В 40 км от Рязани развалины завода в Лакаше туристы осматривают на въезде в Окский биосферный заповедник. Поселок Кирицы примечателен грандиозным дворцом фон Дервиза работы Ф. Шехтеля. Там сейчас располагается детский туберкулезный санаторий.

⁹ В соответствии с указом Петра I 1721 г., владельцам заводов и фабрик, в том числе недворянского происхождения, разрешалось покупать деревни к мануфактурам. При этом крестьяне (рабочие) прикреплялись к фабрикам или заводам и не могли продаваться или закладываться отдельно от них. <https://dic.academic.ru/dic.nsf/lower/17274>

для женщин. Дети к работе с хрупким материалом не привлекались и посещали школу.

С введением в 1851 г. льготных тарифов на импорт зеркального полотна конъюнктурная ситуация на рынке зеркал ухудшилась. Смолянинов пытается влиять на торговую политику и подает в 1865 г. записку, характеризующую положение дел в промышленности и сельском хозяйстве, в частности, в зеркальном производстве. Его приглашают в качестве эксперта для работы в комиссии по пересмотру таможенного тарифа (1868 г.). Полемика Смолянинова с А. Бутовским, описанная Федоровым, интересна и поучительна в контексте установления таможенных пошлин на сырье и готовую продукцию. Бутовский доказывает, что импортные зеркала дешевле и лучше русских, несмотря на таможенную пошлину. Действительно, соглашается Смолянинов, зеркальные стекла ходкого сорта 18 на 10 вершков его Кирицкая фабрика продает по 7 р. 25 коп, а английские зеркала стоят 3 р. 45 коп. плюс 1 р. 35 коп. таможенных пошлин (итого 4 руб. 80 коп.¹⁰). Высокую себестоимость собственного производства Смолянинов объясняет, во-первых, нехваткой обученных рабочих, во-вторых, необходимостью выписывать из-за границы некоторые виды сырья по высокой цене, в-третьих, высокими транспортными издержками.

Так, из Бельгии он выписывает кальциевую соду¹¹ по цене с доставкой 3 р. 50 коп., из Англии — наждак по цене 10 р. пуд, ртуть — от 40–45 р. пуд, оловянные листы для зеркальной наводки — 30 р. пуд, из Гамбурга — серебро (чистое) 1200–1300 руб. за пуд, мышьяк — по 4 р. 50 коп. за пуд и т. д. Из своих материалов на Кирицкую фабрику поступают огнеупорная глина, мумия или крокус, алебастр и, наконец, речной песок с берегов Оки. Транспортные расходы в себестоимости, как показывает Смолянинов, при российских дорогах значительно больше иностранных.

На это Бутовский, вооруженный знаниями политической экономии, фритредер по убеждениям, возражал, что причина упадка зеркальной промышленности — не снижение импортных пошлин, а недостаточный спрос. Ведь если цена снизится, то усилится спрос, народ станет больше покупать. При этом фабрика может удвоить свое производство, то есть приобретение от увеличения производства будет ничуть не меньше потери на пошлинах. Бутовский имеет в виду

¹⁰ Менделеев описывает демпинговую ситуацию с ввозом зеркального полотна. Имея на руках счета, Менделеев показывает Новикову, что французские и бельгийские производители отпускали товары с громадной скидкой (55%), «лишь бы не упустить потребителя» (Менделеев, 1892. С. 33–38).

¹¹ Экономика производства зеркального полотна находилась в сильной зависимости от развития отраслей химической промышленности, в частности — содового производства. Менделеев консультировал прикамского заводчика П. Ушкова (1840–1898), которого считал образцом русского предпринимателя-новатора, не уступающего западным, и которого Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона признал «выдающимся пионером русской химической промышленности» (п/т 69. 1902. С. 132). Ушков основал в Бондюжске (ныне Менделеевск) содовый завод, успешно освоивший исторически первый — леблановский — способ промышленного производства соды. Но вскоре этот способ стал вытесняться более эффективным аммиачным способом получения соды, внедряемым великим бельгийским инженером-предпринимателем Э. Сольве (1838–1922). Сольве, благодаря эффекту масштаба и патентной монополии, сколотил могущественный европейский концерн, подчинивший себе и зеркальное производство.

эффект масштаба, но не уточняет, какой продукцией, импортной или собственного производства, будет удовлетворяться возросший спрос. Надо думать, что более дешевой — импортной. Что же в этом случае будет с Кирицкой фабрикой?

Введенный в 1868 г. Александром II новый тариф отвечал принципам свободной торговли и был в среднем на 20% ниже прежнего. Если в 1850–1852 гг. пошлины составляли в среднем 34% от цены, в 1862 г. — 16%, то в 1868 г. стали и того меньше.

На зеркальные изделия таможенный тариф был снижен еще на 20% в 1882 г. Последняя попытка Н. Смольянинова (внука Смольянинова) сохранить фабрику была предпринята в 1891 г. — он разрабатывает проект устава акционерного общества. Основной капитал товарищества устанавливался в 1 млн руб., разделенных на 1000 паев. Паи разместить не удалось, и проект так и остался на бумаге.

В 1892 г. Кирицкая фабрика со столетней историей закрылась. Вместе с фабричными постройками имение было продано П. фон Дервизу, разбогатевшему на строительстве Московской железной дороги, а рабочих правительство переселило в Уфимскую губернию с наделением землей. Фон Дервизы возводят в Кирицах сказочной красоты усадебный комплекс, который и сейчас поражает воображение. Фабричные постройки были полностью разрушены, а кирпич был использован для устройства дорожек усадьбы.

Стекольный завод русско-бельгийского общества

В 1872 г. залежи мельчайшего белоснежного песка на другом берегу Оки близ села Лакаш Спасского уезда Рязанской губернии статский советник Ф. Беклемишев использовал для строительства фабрики по производству зеркального полотна. Небольшое поначалу производство выпускало зеркала превосходного качества, не уступающие венецианским. Расширение завода связано с привлечением его дочерью Е. Беклемишевой в 1898 г. иностранного (бельгийского¹²) капитала и созданием нового предприятия — «Русско-бельгийского общества для производства зеркального стекла». Плавильные печи и машинные отделения располагались в сводчатых кирпичных подвалах, развалины которых мы сейчас и наблюдаем¹³. После постройки завод проработал всего три года и, не выдержав конкуренции, закрылся. Основным конкурентом — стекольный завод в Екатеринославе (ст. Константиновка)¹⁴, также принадлежавший

¹² Деятельность «содового короля» охватила и Россию: к началу XX в. основанная на бельгийские капиталы фирма «Любимов и Сольве» (1883) сосредоточила большинство химических патентов, выданных в Российской империи, и вытеснила с российского содового рынка продукцию заводов Ушкова (Гловели, 2014). Поэтому неудивительно, что бельгийские производители дешевой побили и Кирицкую зеркальную фабрику Смольяниновых.

¹³ По следам истории: осколки спасского стекольного завода. <https://ya62.ru/articles/kolumnist/po-sledam-istorii-oskolki-spasskogo-stekolnogo-zavoda/>

¹⁴ Обзор стекольной промышленности Константиновки (от 90-х XIX до 90-х XX). <http://museum-konst.com/index.php/stati-i-uroki/313-proizvodstvo-stekla-i-steklyannykh-izdelij-v-konstantinovke>

бельгийскому капиталу, выплатил владельцам денежную компенсацию¹⁵. Лакашинский завод сначала был законсервирован, но затем постепенно разрушался.

В советское время история с зеркальными фабриками имела продолжение. В предисловии к труду об истории Кирицкой зеркальной фабрики (1930 г.) А. Федоров выступает в поддержку намеченного пятилетним планом строительства в 1930–1933 гг. в Рязанской губернии мощного стекольного завода. Однако этому плану не суждено было воплотиться в жизнь. О былой мощи зеркального производства в Рязанской области напоминают только развалины Лакашского завода и усадьба фон Дервизов в Кирицах¹⁶.

Менделеев описывает и другой — оптимистичный — пример, когда в результате правильных таможенных мероприятий американский керосин уступил место российскому. «В 60-х годах его [керосин] ввозили из Америки, а с 80-х годов стали вывозить из России, до того он подешевел у нас, а через этот вывоз упали и мировые цены... Без наложения возбуждающей пошлины, наверное, и до сих пор мы бы освещались американским керосином, и цена его... была всюду много выше современной» (Менделеев, 1995. С. 52).

* * *

Внешняя торговля, несомненно, может стать драйвером экономического роста, рационального использования внутренних производственных ресурсов, повышения производительности труда и уровня жизни населения. Для этого необходимо лишь одно условие — правильный выбор экономической политики и решительное следование ее курсу. Необходимость правильного протекционизма, завещанного нам Менделеевым и его последователями, не вызывает сомнений. Но в России как тогда, так и сейчас можно отметить лишь короткие периоды, когда соблюдались необходимые и достаточные условия для экономического развития, составляющие суть правильного протекционизма. Даже эти короткие временные периоды имели впечатляющие результаты. Так, в 1903–1914 гг. темпы роста промышленного производства достигли 6% в год, увеличились добыча железной руды, нефти, угля и выплавка стали. Российская империя в 1914 г. по объему промышленного производства занимает 5–6-е место в мире, по экспорту зерна — 1-е место, а сливочного масла из Сибири — 2-е (Николаев, 2016). В отличие от готовых продуктов сельского хозяйства, считает Менделеев, наращивание вывоза зерна за границу происходит за счет эксплуатации русского чернозема при сохранении архаичной и экстенсивной системы трехполья. Спустя столетие мы повторяем эту ошибку, считая рост экспорта зерна успехом сельского

¹⁵ Кроме прямого демпинга Менделеев указывает и на другой способ борьбы за российского потребителя. Не только «продавать хоть за бесценок, лишь бы стереть возрождающегося соперника... а то и проще — можно его купить» (Менделеев, 1892. С. 249).

¹⁶ По следам истории: осколки спасского стекольного завода. <https://ya62.ru/articles/kolumnist/po-sledam-istorii-oskolki-spasskogo-stekolnogo-zavoda/>

хозяйства (Крылатых, Белова, 2018). Актуальны слова Менделеева по этому поводу: «С этим хлебным вывозом Россия должна остаться... страной бедною, временами голодающею и уже вследствие этого с малым развитием просвещения и всей гражданственности» (Менделеев, 1995. С. 131).

Современная экономическая политика, как и столетие назад, непоследовательна, половинчата и временами несуразна. Особенно ярко это проявляется в агропродовольственной сфере. Мы долго добивались вступления в ВТО, но потом провозгласили курс на импортозамещение. В 2014 г. было введено эмбарго на импорт продовольствия, иначе по регламенту ВТО свинина, мясо птицы и т. д. ввозились бы практически беспрепятственно. Изменение географии импорта ухудшило соотношение цены и качества ряда товаров. Незаслуженные преференции получили страны, не входящие в «санкционный» список. Ситуация на российском рынке продовольствия через пять лет — сроке, вполне достаточном для оценки полученных результатов, — оказалась весьма сложной и противоречивой. С одной стороны, вырос объем отечественного производства сельскохозяйственной продукции и снизился импорт, с другой — сократилось среднестатистическое потребление продовольствия на фоне роста цен, значительных бюджетных вливаний и коррупции, увеличения числа агрохолдингов и других проблем. По некоторым отраслям, например по мясу птицы, произошло насыщение внутреннего рынка и возникла насущная необходимость резко увеличить экспорт. Как же увеличить экспорт продукции с высокой добавленной стоимостью, если для нас закрыты рынки большинства стран?

Практика показывает, что очень легко ввести эмбарго под влиянием каких-либо чрезвычайных обстоятельств, но значительно сложнее проводить правильную внешнеторговую политику, отвечающую национальным интересам. С нашим огромным внутренним рынком нужно научиться использовать рыночные механизмы и принципы свободной торговли внутри страны. Главное препятствие на этом пути, как во времена Менделеева, так и сейчас, — российская бюрократия. Приведем слова Менделеева по этому поводу: «Знал на своем веку, знаю и теперь много государственных русских людей, и с уверенностью утверждаю, что добрая их половина в Россию не верит, России не любит и народ мало понимает» (Менделеев, 1995. С. 340). У таких «государственных» и ученых мужей, утверждает Менделеев, всегда есть «теоретическое оправдание своих мыслей и действий». Не в этом ли главная причина наших неудач?

Список литературы / References

- Абалкин Л. И. (2008). Очерки по истории российской социально-экономической мысли. М.: РЭА им. Г. В. Плеханова. [Abalkin L. I. (2008). *Essays on the history of Russian socio-economic thought*. Moscow: Plekhanov REA. (In Russian).]
- Аджемоглу Д., Робинсон Д. (2015). Почему одни страны богатые, а другие бедные. М.: АСТ. [Acemoglu D., Robinson J. (2015). *Why nations fail*. Moscow: AST. (In Russian).]

- Бастиа Ф. (2003). Кобден и Лига. Движение за свободу торговли в Англии. Челябинск: Социум. [Bastiat F. (2003). *Cobden and the League. The free trade movement in England*. Chelyabinsk: Sotsium. (In Russian).]
- Белянин А. В. (2018). Ричард Талер и поведенческая экономика: от лабораторных экспериментов к практике подталкивания // Вопросы экономики. № 1. С. 5–25. [Belyanin A. V. (2018). Richard Thaler and behavioral economics: From the lab experiments to the practice of nudging (Nobel Memorial Prize in Economic Sciences 2017). *Voprosy Ekonomiki*, No. 1, pp. 5–25. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-1-5-25>
- Белова Т. Н. (2017). Искусство аграрной политики: протекционизм или свободная торговля // ЭКО. № 5. С. 61–75. [Belova T. N. (2017). The art of agrarian policy: Protectionism or free trade. *EKO*, No. 5, pp. 61–75. (In Russian).]
- Блок А. (1962). Собрание сочинений в 8-ми томах. Т. 8: Письма 1898–1921. [Blok A. (1962). *Collected works in 8 volumes, Vol. 8: Letters 1898–1921*. Moscow: Goslitizdat. (In Russian).]
- Витте С. Ю. (2014). Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читаемых его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900–1902 годах. М.: Юрайт. [Vitte S. Yu. (2014). *The abstract of lectures about national and state economy, read to his Imperial Highness Grand Duke Michael Aleksandrovich in 1900–1902*. Moscow: Yurayt (In Russian).]
- Гиндин И. Ф. (1976). Д. И. Менделеев о развитии промышленности в России // Вопросы истории. № 9. С. 210–215. [Gindin I. F. (1976). D. I. Mendeleev about industrial development in Russia. *Voprosy Istorii*, No. 9, pp. 210–215. (In Russian).]
- Гловели Г. Д. (2008). Пути обеспечения державного положения России в работах Д. И. Менделеева и В. П. Семенова-Тян-Шанского // Федерализм. № 4. С. 183–200. [Gloveli G. D. (2008). Ways to ensure the sovereign position of Russia in the works of D. I. Mendeleev and V. P. Semenov-Tyan-Shansky. *Federalizm*, No. 4, pp. 183–200. (In Russian).]
- Гловели Г. Д. (2014). Экономическая история. М.: Юрайт. [Gloveli G. D. (2014). *Economic History*. Moscow: Yurayt. (In Russian).]
- Гольцев В. А. (2012). Движение русской экономической науки // Историко-экономические исследования. Т. 13. № 1. С. 98–127. [Goltsev V. A. (2012). Movement of Russian economic science. *Istoriko-Ekonomicheskie Issledovaniya*, Vol. 13, No. 1, pp. 98–127. (In Russian).]
- Дмитриев С. С. (2020). Протекционистский вектор торговой политики администрации Трампа // Мировая экономика и международные отношения. Т. 64, № 2. С. 15–23. [Dmitriev S. S. (2020). The protectionist vector of Trump administration trade policy. *Mirovaya Ekonomika i Mezhdunarodnye Otnosheniya*, Vol. 64, No. 2, pp. 15–23. (In Russian).] <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2020-64-2-15-23>
- Джордж Г. (1896). Прогресс и бедность: исследование причины промышленных депрессий и возрастания потребностей с увеличением богатства. СПб.: Издание Л. Ф. Пантелеева [George H. (1896). *Progress and poverty: An inquiry into the cause of industrial depressions and of increase of want with increase of wealth*. St. Petersburg: L. F. Panteleyev Publ. (In Russian).]
- Кареев Н. И. (1996). Основы русской социологии. М.: Иван Лимбах. [Kareev N. I. (1996). *Foundations of Russian sociology*. Moscow: Ivan Limbakh. (In Russian).]
- Коллинз Р. (2009). Четыре социологических традиции. М.: Территория будущего. [Collins R. (2009). *Four sociological traditions*. Moscow: Territoriya Budushchego. (In Russian).]
- Керти М. (1979). Литература идей // Литературная история Соединенных Штатов Америки. Т. III / Под ред. Р. Спиллера и др. М.: Прогресс. С. 47–65. [Kerti M. (1979). *Literature of ideas*. In: R. Spiller (ed.). *Literary history of the United States*, Vol. 3. Moscow: Progress, pp. 47–65. (In Russian).]

- Крылатых Э. Н., Белова Т. Н. (2018). Экспорт российского зерна в контексте формирования региональной экономической политики // Экономика региона. Т. 14. № 3. С. 778–790. [Krylatykh E. N., Belova T. N. (2018). Export of Russian grain in the context of regional economic policy. *Economy of Region*, Vol. 14, No. 3, pp. 778–790. (In Russian).] <https://doi.org/10.17059/2018-3-7>
- Лависс Э., Рамбо А. (2014). История XIX века (1870–1900 гг.). Т. 7, Ч. 1. М.: Директ-Медиа. [Laviss E., Rambo A. (2014). *History of the nineteenth century (1870–1900)*. Vol. 7, Part 1. Moscow: Direct-Media. (In Russian).]
- Лист Ф. (2017). Национальная система политической экономии. М.: Челябинск: Социум. [List F. (2017). *National system of political economy*. Chelyabinsk: Sotsium. (In Russian).]
- Менделеев Д. И. (1892). Толковый тариф, или Исследование о развитии промышленности России в связи с ее общим таможенным тарифом 1891 года. СПб.: Типография Демакова. [Mendelev D. I. (1892). *A sensible tariff, or A study on the development of Russian industry in connection with its General customs tariff of 1891*. St. Petersburg: Tipografiya Demakova (In Russian).]
- Менделеев Д. И. (1906). К познанию России. С приложением карты России. СПб.: Издание А. С. Суворина. [Mendelev D. I. (1906). *On getting to know Russia. With the map of Russia app*. St. Petersburg: A. S. Suvorin Publ. (In Russian).]
- Менделеев Д. И. (1950). Сочинения. Т. XIX. М., Ленинград: Изд-во Академии наук СССР. [Mendelev D. I. (1950). *Collected works*, Vol. XIX. Moscow, Leningrad: USSR Academy of Sciences Publ. (In Russian).]
- Менделеев Д. И. (1960). Проблемы социально-экономического развития России. М.: Соцэкгиз. [Mendelev D. I. (1960). *Problems of Russia's social and economic development*. Moscow: Sotsekgiz. (In Russian).]
- Менделеев Д. И. (1995). Заветные мысли. М.: Мысль. [Mendelev D. I. (1995). *Cherished thoughts*. Moscow: Mysl. (In Russian).]
- Николаев А. А. (2016). Как Сибирь в начале XX века оказалась в центре мировой торговли маслом // ЭКО. № 6. С. 36–49. [Nikolaev A. A. (2016). As Siberia in the early twentieth century became the center of world butter trade. *EKO*, No. 6, pp. 36–49. (In Russian).] <https://doi.org/10.30680/ECO0131-7652-2016-6-36-49>
- Писаржевский О. Н. (1951). Дмитрий Иванович Менделеев. М.: Молодая гвардия. [Pisarzhevskiy O. N. (1951). *Dmitry Ivanovich Mendeleev*. Moscow: Molodaya Gvardiya. (In Russian).]
- Райнерт Э. (2011). Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. М.: Изд. дом НИУ ВШЭ. [Reinert E. (2011). *How rich countries got rich ... and Why poor countries stay poor*. Moscow: HSE Publ. (In Russian).]
- Савченко М. М. (2004). Он мечтал о России процветающей // Вестник Российской академии наук. Т. 74, № 3. С. 228–245. [Savchenko M. M. (2004). He dreamed of a prosperous Russia. *Vestnik Rossijskoj Akademii Nauk*, Vol. 74, No. 3, pp. 228–245. (In Russian).]
- Самнер У. (2006). Протекционизм, или Теория происхождения богатства от непроизводительного труда. Челябинск: Социум. [Sumner W. (2006). *Protectionism, or The theory of the origin of wealth from unproductive labor*. Chelyabinsk: Sotsium. (In Russian).]
- Самнер У., Новиков Я. А. (2002). Заблуждения протекционизма. М., Челябинск: Социум, Экономика. [Sumner W., Novikov Y. A. (2002). *Misconceptions of protectionism*. Moscow, Chelyabinsk: Socium, Ekonomika. (In Russian).]
- Смирнов Г. В. (1974). Менделеев. М.: Молодая гвардия. [Smirnov G. V. (1974). *Mendeleev*. Moscow: Molodaya gvardiya. (In Russian).]
- Федоров А. Ф. (1930). К истории Кирицкой зеркальной фабрики // Труды Общества Исследователей Рязанского края. Вып. XXV. Рязань: Окрлит. [Fedorov A. F. (1930). On the history of the Kiritskaya mirror factory. *Proceedings of the Society of Ryazan Region Researchers*, Iss. XXV. Ryazan: Okrlit. (In Russian).]
- Belova T. N. (2018). Dmitriy Mendeleev's forecasts of the population of Russia and the realities of its present development. *Population and Economics*, Vol. 2, No. 3, pp. 1–41. <https://doi.org/10.3897/popecon.2.e36054>

D. I. Mendeleev’s “cherished thoughts” on foreign trade and “proper protectionism”

Tatiana N. Belova

Author affiliation: Academy of Law Management of The Federal Penitentiary Service of Russia (Ryazan, Russia). Email: belova_t_n@mail.ru

Foreign trade policy and its role in the economic growth of the national economy are considered through the prism of history and comparison of the formation of the industrial economy in the Russian Empire and the North American United States. The author compares the protectionism of D. I. Mendeleev, described in his economic works, and the free trade thinking of the American scholar W. Sumner, who formulated the “misconceptions” of protectionism. Mendeleev’s proper protectionism is grounded on the basic principles (incentivizing internal competition, growth of consumption, bringing up of new industries), which are relevant for contemporary Russia. The author gives a typical example of the formation and decline of the factory industry using the case of mirror factories in the Ryazan province. These historical analogies, the paper argues, are necessary for the correct assessment of the current situation and for coming up with valid solutions aimed at the development of the Russian economy.

Keywords: economic policy, foreign trade, protectionism, import substitution, free trade, Mendeleev’s economic works.

JEL: B31, F10, F13.

РАЗМЫШЛЕНИЯ НАД КНИГОЙ

Экономические реформы в России: новый французский взгляд*

(О книге *J. Vercueil «L'Economie politique de la Russie: 1918–2018»*)

М. П. Афанасьев^{1,2}, Н. Н. Шаш³

¹ *Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (Москва, Россия)*

² *Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН (Москва, Россия)*

³ *Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова (Москва, Россия)*

Российская экономика и ее современные трансформации представляют большой интерес для французских исследователей. Экономическая история России стала предметом анализа книги Ж. Веркея «Политическая экономия России: 1918–2018». В ней с позиций современного французского регуляционизма (вид институционализма) рассматриваются вопросы экономических реформ в России и их эволюция за последние 30 лет. В статье анализируются три основные концепции французского автора, определяющие современную российскую экономическую систему: 1) «русская болезнь» как разновидность «голландской болезни»; 2) рентный режим накопления; 3) «газпромковский» способ регулирования экономики. Кроме того, рассматриваются оригинальное использование термина «политическая экономия» применительно к конкретной стране; авторская интерпретация теории «дефицитной экономики» Я. Корнаи; механизм решения проблемы неплатежей в переходной экономике, а также вопросы классификации и периодизации экономических реформ, их темпа и содержания. Обсуждаются роль и место экономических советников и МВФ в ходе «гайдаровских» реформ. В статье критически анализируются положения и гипотезы книги.

Ключевые слова: экономические реформы, регуляционизм, рентная экономика, дефицитная экономика, неплатежи, политическая экономия.

JEL: N14, P26, P31.

Афанасьев Мстислав Платонович (mstafan@hse.ru), д. э. н., проф. Департамента политики и управления НИУ ВШЭ, гл. н. с. лаборатории макрофинансовых исследований и прогнозирования ИНП РАН; *Шаш Наталия Николаевна* (SHash.NN@rea.ru), д. э. н., проф. кафедры финансового менеджмента РЭУ им. Г. В. Плеханова.

* Авторы искренне благодарны проф. Б. Шавансу и проф. Ж. Сапиру за комментарии и советы к данной статье, а также всем участникам семинара СЕМІ в Центре Робера де Сорбона (Париж) в январе 2020 г., где состоялась презентация обсуждаемой работы Ж. Веркея.

Постепенно приближается юбилейная дата — тридцатая годовщина начала коренной экономической трансформации в России, если считать с момента издания Указа Президента России от 3 декабря 1991 г. № 297 «О мерах по либерализации цен». Это, несомненно, станет поводом для многочисленных научных комментариев специалистов и воспоминаний участников тех событий как в России, так и за рубежом.

Новое французское исследование

История французского изучения особенностей российской, а ранее — советской экономики имеет давние традиции. Об этом в своей статье с красноречивым названием «Преобразование французской советологии после исчезновения предмета ее исследования» писал Ж. Минк (Mink, 2002).

В настоящее время в творческий процесс активно включилось новое поколение французских специалистов-исследователей. Они постепенно приходят на смену таким известным ученым, как, с одной стороны, представители «регуляционизма», например Б. Шаванс (Bernard Chavance), Ж. Сапир (Jacques Sapir), В. Андрефф (Vladimir Andreff), К. Ришет (Xavier Richet) и др., а с другой — представители «мейнстрима», например Ф. Сепо (François Seurot), М. Соллогуб (Michel Sollogoub), Э. Залески (Eugene Zaleski), Ж. Соколофф (Georges Sokoloff).

К числу наиболее ярких представителей нового, но уже зрелого поколения французских исследователей нужно отнести Жюльена Веркея (Julien Vergueil). В настоящее время он вице-президент парижского Национального института восточных языков и цивилизаций (INALCO), преподает в этом институте ряд академических дисциплин, в том числе на магистерской программе «Международная торговля», а также выступает соруководителем семинара БРИКС в Высшей школе социальных наук (EHESS) в Париже. Кроме того, в 2017 г. он был награжден Золотой медалью Международного фонда Н. Д. Кондратьева в знак признания его вклада в развитие франко-российского научного сотрудничества.

В 2019 г. Веркей представил научной общественности новое обширное исследование под названием «Политическая экономия России: 1918–2018» (Vergueil, 2019). Это первый «французский синтез» экономической трансформации России — от большевистской революции до четвертого президентского срока В. В. Путина, то есть практически за столетие. Данная работа уже привлекла внимание французского академического сообщества. Весьма позитивно и заинтересованно выступили в своих рецензиях Б. Шаванс (Chavance, 2019), Э. Рикард (Richard, 2019), П. Груйэ (Grouiez, 2020) и др.

По стилю изложения представленная работа Веркея одновременно и учебник, и исследовательская монография. В ней удачно сочетаются нормативный и дескриптивный подходы к изложению материала. В некотором смысле ее можно назвать книгой-сэндвичем, поскольку она включает три измерения. Прежде всего это исследование по новой и новейшей российской экономической истории, где подробно и правдоподобно излагаются факты хозяйственной жизни России на протяжении столетия. Одновременно в работе представлен нетривиальный анализ российской экономической политики, а также сделаны многообещающие теоретические выкладки с позиций французского регуляционизма (разновидности современного институционализма).

Однако отметим, что столетняя экономическая история России в работе Веркея представлена неравномерно. Советской экономике отведено около 1/8

книги, в то время как $\frac{3}{4}$ посвящено последним 30 годам эволюции российской экономики. Причем автор предложил оригинальную периодизацию этого отрезка ее новейшей истории (Vercueil, 2019. Р. 87–152; 153–228; 228–300):

- «великий переход»: 1992–1999 гг.;
- «блестящее десятилетие»: 1999–2008 гг.;
- «время турбулентностей»: 2008–2018 гг.

Веркей аккуратно и подробно излагает важные, но разноплановые факты недавней российской хозяйственной истории: либерализация цен; ваучерная приватизация; залоговые аукционы; массовые неплатежи; дефолт 1998 г.; рост цен на нефть и доходов начала 2000-х годов; дело «ЮКОСа»; укрепление государства; создание новых государственных конгломератов в 2006–2007 гг.; финансовый кризис 2008 г.; вхождение в ЕврАзЭС и БРИКС; украинский конфликт; экономические санкции и т. д.

Представленная книга вызовет несомненный интерес у российских специалистов-исследователей. Более того, в последние годы в отечественной академической среде ведется активная работа по обобщению новейшей экономической истории России. Обратим внимание, например, на второй том курса лекций Е. Г. Ясина о российской экономике (Ясин, 2019b)¹, а также на книгу С. А. Алексашенко (2019).

Возвращаясь к труду Веркея, заметим, что, кроме исторической части, занимающей большую часть книги, в ней имеются два теоретических сюжета. Прежде всего это изложение теории «дефицитной экономики» Я. Корнаи (Vercueil, 2019. Р. 44–64). Ему методологически и исторически предшествует небольшой, но важный обзор, посвященный *невозможности* (Э. Баронэ, Л. фон Мизес, Ф. фон Хайек и др.) или *возможности* (О. Ланге, Ф. Тейлор, А. Лернер и др.) заменить рынок государством. В частности, Веркей пишет о надеждах «рыночного социализма»: «В теории, эта координация государством смогла бы использовать механизмы, схожие с механизмами рыночной экономики. Для этого было бы достаточно только „подражать“ функционированию рынков, вызывая конкуренцию государственных предприятий за получение капитала и труда, необходимых для производства» (Vercueil, 2019. Р. 26; перевод наш. — М. А., Н. Ш.).

Несомненно, большой интерес представляет раздел, в котором французский экономист излагает собственную концепцию «способа регулирования рентной экономики» в России (Vercueil, 2019. Р. 291–300). По сути, именно в нем и содержится существенная новизна его работы.

Определенным упущением автора видится недостаточная доказательность его исследования. Затрагивая огромное количество фактов и сюжетов экономической истории России и некоторые вопросы общей экономической теории и пытаясь их проанализировать, он часто ограничивается выдвиганием тезиса или утверждения, уделяя мало внимания их аргументации, что несколько обедняет эту в целом сильную работу.

Обращает на себя внимание постоянно меняющийся уровень абстрактности изложения: то предметом выступают такие второстепенные элементы *конкретного* (Vercueil, 2019. Р. 34, 35, 77), как *tolkatchi*, *strahovka* и *krysha*², то речь идет о высоких *абстрактных* категориях теории «дефицитной экономики» (Vercueil, 2019. Р. 47–52). Однако в целом книга Веркея написана добротнo, с несомненным знанием и пониманием предмета

¹ На первый том (Ясин, 2019а) см. нашу рецензию: Афанасьев, Шаш, 2020.

² Хотя, возможно, подобный стиль изложения сложного материала вызван желанием привлечь внимание современного поколения французских студентов.

исследования, а также с очевидным желанием разобраться в новейшей экономической истории России.

Политическая экономия: страны и системы

Начнем с титульного листа книги. Любопытно использование автором термина «политическая экономия» в названии монографии применительно к стране, а не к экономической системе, хотя это делается не впервые (см., например: Yang, 2012).

В начале 1980-х годов проф. Н. А. Цаголов (1904–1985), известный советский политэконом, завкафедрой политической экономии экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова, на своих лекциях по «введению в специальность» учил студентов, что впервые термин «политическая экономия» появился в названии работы французского литератора А. де Монкретьена (Montchrestien, 1999)³, которая была чем-то вроде учебного пособия для начинающих предпринимателей и коммерсантов. Кроме того, этот термин обозначает, по сути, экономическую теорию, в то же время предмет этой науки можно определять по-разному. В тот период в СССР существовало огромное количество учебников «Политической экономии капитализма» и «Политической экономии социализма», которые формировали методическую базу преподавания экономической теории марксизма в вузах и учебных заведениях среднего профессионального образования.

Однако первым (по имеющимся результатам исследования) термин «политическая экономия» употребил французский историк и картограф итальянского происхождения Луи Тюрке де Майерн (1590?–1614) в обширном политологическом труде «Аристократическая монархия, или Смешанное правление, состоящее из трех форм законной республики» (Mayerne, 1611)⁴, который представляет несомненный научный и даже практический интерес для нынешнего поколения ученых-исследователей и политтехнологов. В этой работе де Майерн выступает последователем идей выдающегося французского ученого и чиновника Ж. Бодена — творца теории абсолютистского суверенитета и одного из создателей современной теории государственных финансов (Кудрин, Афанасьев, 2015. С. 25–31, 113–132). Автор явно находился под интеллектуальным влиянием фундаментального труда Бодена «Шесть книг о республике», первое издание которого датируется 1576 г. (Bodin, 1993), как по обсуждаемым предметам исследования, так и по сделанным выводам.

Надо сказать, что в XX в. термин «политическая экономия» был вытеснен понятием «экономикс», а в настоящее время опять вошел в научный оборот. Если брать важнейшие труды по экономической теории периода маржиналистской революции, то еще в 1871 г. ранний неоклассик У. С. Джевонс выпустил книгу «Теория политической экономии»⁵ (Jevons, 1970; курсив наш. — М. А., Н. Ш.), но уже в 1890 г. другой неоклассик — А. Маршалл —

³ Вероятнее всего, традицию возводить этот термин к А. де Монкретьену ввел французский ученый Ш. Жид в своем учебнике, многократно переизданном и переведенном на многие языки, в том числе на русский (Жид, 2018).

⁴ Термин «политическая экономия» используется на с. 558 (Mayerne, 1611). Причем наряду с ним де Майерн говорит о «бесконечно повторяющейся экономике» (*l'économie perpétuelle*) (с. 57), «регулярной экономике» (*l'économie ordinaire*) (с. 137) и др.

⁵ Примечательно, что С. Пирт, комментатор творчества Джевонса, использует для его «политической экономии» более привычный в англоязычном научном мире термин «экономикс» (Peart, 1996).

запустил в академический оборот свои «Принципы экономикс» (курсив наш. — М. А., Н. Ш.) (Marshall, 2013).

Применительно к экономике «советского типа» термин «политическая экономия» уместно использовал Я. Корнай в работе «Социалистическая система. Политическая экономия коммунизма» (Kornai, 1992). Аналогичным путем пошел один из лидеров современного французского регуляционизма Р. Буайе, выпустивший работу «Политическая экономия капитализмов» (Boyer, 2015). В понимании Веркея «политическая экономия» означает анализ экономических изменений, которые включают институты, политику и историю (Vercueil, 2019. Р. 17–18).

Обращает на себя внимание редакторский маркетинговый ход (на наш взгляд, не вполне удачный) в названии работы Веркея «1918–2018». Вероятно, предполагалось буквально подчеркнуть факт анализа российской экономики за столетие. Но здесь яркая внешняя форма стала противоречить внутреннему содержанию. Большевицкая революция, как известно, произошла в ноябре (октябре по старому стилю) 1917 г. Первые декреты новой власти, принятые в ноябре–декабре («О земле»; «Об образовании рабочего и крестьянского правительства»; «Об уничтожении сословий и гражданских чинов»; «Об отмене частной собственности на городскую недвижимость»; «О национализации банков»; «О запрещении сделок с недвижимостью» и др.), оказали существенное влияние на формирование всей системы советской экономики. Более того, сам автор формально начинает свое историческое повествование именно с 1917, а не 1918 г. (Vercueil, 2019. Р. 21).

Таким образом, можно сделать вывод, что предмет исследования монографии Веркея отражен в ее названии несколько своеобразным образом — «краеведческой» интерпретацией понятия «политическая экономия», но, впрочем, вполне креативно.

Теория «дефицитной экономики»: новое прочтение

Одним из двух важных теоретических сюжетов в тексте экономико-исторического исследования Веркея выступает изложение его понимания теории «дефицитной экономики» Корнай — наиболее развитой и убедительной в настоящее время теории функционирования экономических систем «советского типа». В своей работе Веркей отделил от теории «дефицитной экономики» существенную ее часть — концепцию «мягких бюджетных ограничений» — и изложил ее отдельно следующим образом (Vercueil, 2019. Р. 44–45):

— бюджетные ограничения отражают влияние денег в экономике;
— в экономике «советского типа» бюджетные ограничения, согласно Корнай, чаще всего «мягкие» или «слабые» — предприятие, которое показывает отрицательную рентабельность, получает бюджетную поддержку от курирующей его власти.

Концепция «мягких бюджетных ограничений» — один из наиболее оригинальных и ярких элементов теории «дефицитной экономики» Корнай. Как справедливо отмечают М. Деватрипонт с соавторами, работа Корнай в основном фокусируется на последствиях мягких бюджетных ограничений, прежде всего появлении вездесущего дефицита при социализме. Он изначально связывает причину мягких бюджетных ограничений с политическими ограничениями, то есть со стремлением патерналистских властей избежать социальных и политических издержек увольнений (Dewatripont et al., 2000. Р. 145).

Затем Веркей переходит собственно к теории «дефицитной экономики» и выделяет курсивом в специальном параграфе три тезиса, которые ему представляются основными (Vercueil, 2019. Р. 47–49):

- 1) *нужды экономики определяются плановиками;*
- 2) *хроническая неопределенность в сфере снабжения распространяется на всю экономику;*
- 3) *баланс между производством и потреблением не может быть установлен посредством цен.*

Таким образом, Веркей, на наш взгляд, в целом правильно излагает отдельные элементы теории Корнаи. Однако, отмечая, что выражение «дефицитная экономика» указывает на то, что проблема в самой природе системы (Vercueil, 2019. Р. 50), автор тем не менее с несомненной симпатией относится к системе советского централизованного планирования, считая его одним из экономических достижений социалистического строя. В частности, он пишет: «Эта книга анализирует экономические основы российской державы. Одно из ее структурных наследий сформировано централизованным планированием экономики» (Vercueil, 2019. Р. 13; перевод наш. — М. А., Н. Ш.).

Наше понимание логики формирования и развития «дефицитной экономики» изложено в соответствующей монографии (Афанасьев, 2004). Но для оценки комплексности и интеграционности обсуждаемой теории Корнаи уместно вспомнить о концепции неценового контроля и фальсификации цен как системообразующей части его воззрений.

Наличие хронического дефицита в экономике «советского типа» на рынке товаров и услуг — как потребительских, так и производственных, свидетельствует об отсутствии общего равновесия в народном хозяйстве. В целом в рыночной экономике это общее равновесие обеспечивается балансом спроса и предложения через цены. Как известно, цена выполняет три основные функции:

- эффективное распределение ресурсов (факторов производства), при котором не существует альтернативного распределения, улучшающего положение экономического субъекта (Парето-оптимум);
- выравнивание спроса и предложения на любые блага, при этом совокупный избыточный спрос отсутствует;
- обеспечение стабильности распределения доходов и ресурсов при возникновении коалиций, то есть никакая группа экономических субъектов, имеющих общие значимые интересы, не сможет создать какую-либо коалицию, способную предотвратить это распределение.

Однако в условиях огосударствления (русской) экономики именно эти три основные функции цены не действуют по трем соответствующим причинам: планирования, неценового контроля и патернализма. «Спрос, предложение, рынок, равновесие, — пишет Корнаи, — все эти явления находятся в фокусе интересов классических экономистов» (Kornai, 1971. Р. 346; перевод наш. — М. А., Н. Ш.). Таким образом, в теории «дефицитной экономики» определяется вектор возвращения к рыночному равновесию через восстановление функций цены.

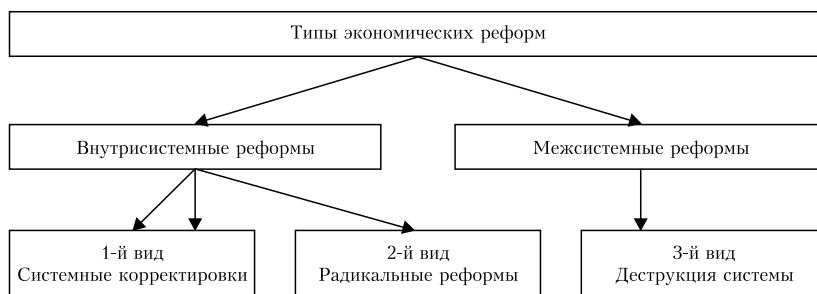
Классификация реформ и так называемая «шоковая терапия»

В своей работе Веркей обращается к теме ошибочности так называемой «шоковой терапии» (или «шока без терапии»), которая, по его мнению, закон-

чилась провалом радикальных реформ в России (Vercueil, 2019. Р. 95, 149). Примечательно, что в анонс своей работы (среди прочих основных научных выводов) он вынес следующий тезис: «Автор ясно показывает долгий процесс развала коммунизма и то, как его наследие влияет на российскую экономику. Он также показывает, почему переход к капитализму, вдохновленный англосаксонскими *мейнстримовскими* экономистами, не смог функционировать» (Vercueil, 2019. Р. 4 обложки; перевод наш. — М. А., Н. Ш.). Основными апологетами этой терапии Веркей считает МВФ, который в тот период (1987–2000 гг.) возглавлял высокопоставленный французский чиновник М. Камдессю, и американских экономистов, в число которых почему-то попали шведский экономист А. Ослюнд⁶, французский — О. Бланшар, польский — Л. Бальцерович и др.

Важнейший тезис Веркея заключается в том, что надо строить сеть институтов, включая сеть рынков (труда, капиталов, товаров и услуг), способных поддержать новые отношения производства и обмена, что не делается за один день (Vercueil, 2019. Р. 94). Поэтому имеет смысл обратиться к теории экономических реформ⁷ французского экономиста Шаванса (Chavance, 1992), который предложил их типологию для экономик «советского типа» (рис. 1).

Типология экономических реформ



Источник: составлено авторами по: Шаванс, 1994.

Рис. 1

Практически все экономики «советского типа», в частности Восточной Европы (или точнее — «дефицитные экономики»), как справедливо считает Шаванс, прошли эти этапы — сначала внутрисистемные (первые два вида реформ), а потом — межсистемные мутации (третий вид реформ). Например, в СССР после индустриализации и коллективизации постепенно начались экономические преобразования, все дальше уводившие от жесткой директивной модели экономики — денежные реформы, реформы Н. С. Хрущева и А. Н. Косыгина, а затем практически каждый год пленум ЦК КПСС запускал очередную программу экономических новаций, не говоря уже о глобальной политике перестройки М. С. Горбачева.

В XX в. наша страна поэтапно прошла все стадии хозяйственного реформирования путем медленного демонтажа старой системы с ее патернализмом, планированием, фальсификацией цен, неценовым контролем

⁶ Имя известного шведского экономиста и дипломата Anders Åslund по-русски часто не совсем верно пишут как Андерс Ослунд.

⁷ Наш краткий комментарий к этой работе изложен в: Afanasiev, 1992.

и другими системообразующими элементами «дефицитной экономики». В ходе перестройки стало понятно, что фальсификация цен должна быть ликвидирована. Было решено отменить контроль государства в области ценообразования. Началась либерализация цен, ознаменовавшая именно деструкцию экономики «советского типа»: возвращение от неценового контроля экономической деятельности хозяйствующих субъектов к ценовому. С. Фишер пишет: «Решение освободить цены в конце 1991 г. критиковалось как упрощенное понимание рекомендаций учебников. Однако я лично заинтересован в том, чтобы люди серьезно относились к рекомендациям из учебников, а в том, что касается ценовой системы, учебники достаточно верны» (Фишер, 2001. С. 421).

Архитекторы реформ российской экономики

Уделяя много места в своей работе изложению событий, дат и цифр, связанных с историей экономических реформ в России, Веркей допускает ряд фактических неточностей. Так, он пишет: «Для осуществления системной трансформации российской экономики Президент [Б. Н. Ельцин] окружил себя молодыми экономистами, многие из которых получили образование за рубежом. Эту команду возглавил Егор Гайдар, бывший комсомольский активист [?], выпускник Гарвардского университета [?] и бывший экономический советник Михаила Горбачева [?]. Этой команде с помощью западных советников, в первых рядах которых фигурируют Джеффри Сакс и Андерс Ослюнд, было поручено осуществить первый пакет реформ независимой России» (Verceuil, 2019. Р. 88; перевод наш. — М. А., Н. Ш.).

Отметим, что в тот период (впрочем, как и сейчас) не существовало никаких назначений «советниками». Чтобы стать советником, надо было (как минимум) поступить по конкурсу на федеральную государственную гражданскую службу. Вряд ли эта опция интересовала упомянутых выше уважаемых экономистов.

Оставим в стороне формальные неувязки в изложении автором биографии Е. Т. Гайдара (1956–2009), выпускника кафедры экономики промышленности экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова, кандидата (затем — доктора) экономических наук, научного сотрудника ВНИИСИ, редактора и завотделом экономической политики журнала «Коммунист», завотделом экономики газеты «Правда». Напомним, однако, что экономическим советником М. С. Горбачева был акад. А. Г. Аганбегян — автор концепции ускорения социально-экономического развития (Аганбегян, 1985).

Один из ближайших соратников Гайдара Ясин выделяет пять первоочередных элементов гайдаровской реформы: 1) свободные цены; 2) открытая экономика; 3) свободный рыночный курс рубля; 4) разделение рублевой зоны; 5) частная собственность на основной массе предприятий (Ясин, 2010. С. 5). Он прямо указывает, что «первые три реформы из перечисленных осуществлены до 2 января 1992 г. В марте введены корреспондентские счета ЦБ союзных республик в Банке России, и денежная эмиссия хотя бы стала учитываться» (Ясин, 2010. С. 6). *Таким образом, четыре из пяти важнейших элементов рыночной реформы были реализованы еще в самом начале 1992 г.*

При этом Дж. Сакс впервые прибыл в Россию на несколько дней в ноябре 1991 г., а президентский указ о либерализации цен был подписан уже 3 декабря 1991 г. Следовательно, стратегия экономических реформ была определена отечественными политиками и экспертами. Сакс и Ослюнд

организационно оформили свою аналитическую «Макроэкономическую и финансовую группу» («Macroeconomic and Finance Unit — MFU») в самом конце 1992 г., и она просуществовала до начала 1994 г. Из высокопоставленных представителей денежных властей России наибольший профессиональный интерес к ее работе проявлял зампреда правительства РФ — министр финансов Б. Г. Федоров (1958–2008).

В конце 1994 г. интеллектуальную эстафету в какой-то степени принял Российско-европейский центр экономической политики (РЕЦЭП — RESEF), «звездный» период которого закончился в 1997 г. В этом центре были задействованы главным образом французские, британские, немецкие, голландские и шведские экономисты. Взаимодействие в основном велось с Рабочим центром экономических реформ (РЦЭР) при Правительстве РФ (ныне — Аналитический центр при Правительстве РФ). Обе экспертные группы занимались обработкой статистической и нормативной информации и подготовкой аналитических записок, прежде всего по вопросам макроэкономической и денежной политики. Наиболее полно работа иностранных экспертов в России того периода описана в статье: Ivanova, Wyplosz, 2006.

Уделяя много места в целом невысокой оценке экономических подходов Сакса и Ослунда как творцов «шоковой терапии» (Vercueil, 2019. Р. 88, 95, 241, et al.), Веркей не рассматривает их работы. Более того, библиография книги не содержит упоминания научных или аналитических трудов этих ученых⁸. По мнению Веркея, главная идея Сакса может быть выражена фразой Д. Ллойд Джорджа: «Нельзя преодолеть пропасть в два прыжка»⁹ (Vercueil, 2019. Р. 94). Интересное утверждение, хотя британский премьер-министр и американский экономист лично не встречались: Ллойд Джордж ушел из жизни почти за десять лет до рождения Сакса.

Неплатежи: проблема и ее решение

Веркей уделяет большое внимание проблеме неплатежей в российской экономике в 1994–1998 гг., называя ее несколько лирично — гордиев узел налогообложения (Vercueil, 2019. Р. 124–130). Она существенно отличает переходный период экономики России от других стран бывшего социалистического лагеря. Автор видит проблему неплатежей достаточно традиционно: как следствие некоторых неполадок в системе налогового администрирования и отчасти налогового законодательства.

Нам представляется, что проблема существенно глубже и связана с изменением алгоритма экономического поведения хозяйствующих субъектов в новых, пореформенных условиях. Наше понимание проблемы неплатежей в переходной экономике подробно изложено в монографии: Афанасьев, 2000. С. 235–336.

Проблема неплатежей обострилась в 1994 г. Они стали следствием особенного ускоренного процесса приватизации в России и привели к финансо-

⁸ Среди их важнейших работ, которые автору, как минимум, стоило бы критически проанализировать, можно назвать: Сакс, 1995 и Ослунд, 1996. Справедливости ради отметим, что в тексте своей работы Веркей упоминает маленькую газетную заметку Ослунда (Vercueil, 2019. Р. 241).

⁹ Оригинальное высказывание Ллойд Джорджа звучит несколько иначе: «Мы все можем сделать размеренными шажками. Но, однако, иногда надо набраться мужества сделать большой прыжок. Пропасть не пересекается в два прыжка» (перевод наш. — М. А., Н. Ш.). <https://citation-celebre.leparisien.fr/citations/45551>

вому кризису 1998 г. Для анализа причин неплатежей и принятия решений по их устранению, рассмотрению проектов законов и решений правительства РФ, связанных с платежами, расчетами и несостоятельностью предприятий, в августе 1994 г. была создана Оперативная комиссия правительства по совершенствованию платежей и расчетов. Она просуществовала до апреля 1997 г., когда ее функции были переданы Комиссии правительства по оперативным вопросам.

Организационно-техническое и информационно-аналитическое обеспечение деятельности данной комиссии осуществлял отдел экспертизы РЦЭР. Он же готовил ежемесячный бюллетень «Финансы промышленности России», формировавшийся на базе обработки данных различных министерств и ведомств, прежде всего статистических и налоговых. Этот обзор был посвящен исключительно анализу массовых неплатежей и финансовых индикаторов промышленности, где концентрировались основные неплатежи в российской экономике.

В октябре 1996 г. президентским указом была создана Временная чрезвычайная комиссия при Президенте Российской Федерации по укреплению налоговой и бюджетной дисциплины¹⁰. Комиссия просуществовала до мая 1998 г. Ее возглавлял премьер-министр, а одно из ее заседаний — в январе 1997 г. — провел президент России Б. Н. Ельцин.

М. Гилман, представитель МВФ в России в 1996–2002 гг., описал эти события следующим образом: «То ли лихорадочно пытаюсь угодить Кремлю, то ли понравиться МВФ, то ли просто в силу сложившихся обстоятельств Черномырдин в октябре учредил ВЧК — Временную чрезвычайную комиссию с целью на политическом уровне оказать максимальное публичное давление на самых злостных и крупных неплательщиков» (Гилман, 2009. С. 26). На самом деле данная Комиссия *фактически* работала под руководством А. Б. Чубайса (инициатора ее создания), сначала руководителя администрации президента России (июль 1996 — март 1997 г.), а потом первого заместителя председателя правительства РФ — министра финансов (март 1997 — март 1998 г.).

За полтора года комиссия выполнила свою миссию — подняла решение проблемы неплатежей на высший политический уровень, и к концу 1999 г., когда страна прошла через дефолт, проблема неплатежей была в принципе решена. Представляется, что это стало важнейшей заслугой Чубайса, хотя фантомные боли той поры продолжают мучить современные монетарные власти России.

Вклад в теорию регуляционизма

Несомненно, наибольший интерес представляют заключительные главы работы Веркея, где автор предлагает собственное теоретическое осмысление изложенных в книге фактов и событий. В частности, он формулирует три концепции в области теории регуляционизма относительно современной российской экономики. В 1990 г. известный французский экономист Сапир впервые проделал в отношении советской экономики схожую деконсолидацию элементов экономической системы в рамках регуляционистской теории (Sapir,

¹⁰ См.: Указ Президента Российской Федерации от 11 октября 1996 г. № 1428. Один из авторов данной статьи был ответственным секретарем — руководителем рабочего аппарата этой Комиссии.

1990). Веркей разработал и обосновал три регуляционистские конструкции (Vercueil, 2019. Р. 221–226; 278–290; 291–299):

- «русская болезнь» российского государства;
- режим «рентного нефтяного накопления» в экономике России;
- «газпромовский» режим регулирования российской экономики.

Рассмотрим все три концепции более подробно.

1. Под «русской болезнью» подразумевается разновидность «голландской болезни», связанной с повышенной зависимостью экономики и государства от экспорта углеводородов. Рост нефтегазовых доходов ведет к деиндустриализации, то есть к падению доли обрабатывающих отраслей промышленности в ВВП страны (Vercueil, 2019. Р. 222). Это провоцируют три механизма:

– *обменный курс*: приток валюты в страну поддерживает номинальный курс национальной валюты, что снижает конкурентоспособность отечественной промышленности и даже вызывает ее разрушение;

– *инвестиции*: из-за высокой рентабельности нефтегазового сектора он притягивает непропорционально большой объем инвестиций в ущерб обрабатывающей промышленности;

– *заработная плата*: нефтегазовая отрасль может установить высокие заработные платы, часть ресурсов достается государственному сектору за счет больших налоговых доходов, однако это ведет к оттоку кадров и спаду в других отраслях.

Специфика экономики России, по мнению Веркей, заключается в том, что (Vercueil, 2019. Р. 224–225):

– крупные нефтегазовые компании создают собственную финансовую инфраструктуру — кэптивные банки. Это позволяет им упростить доступ к иностранной валюте, снизить кредитные издержки, заниматься арбитражем на процентных ставках, использовать офшоры и т. д.;

– промышленная концентрация рентных отраслей формирует «естественные» монополии, что снижает уровень конкуренции и эффективности российской экономики;

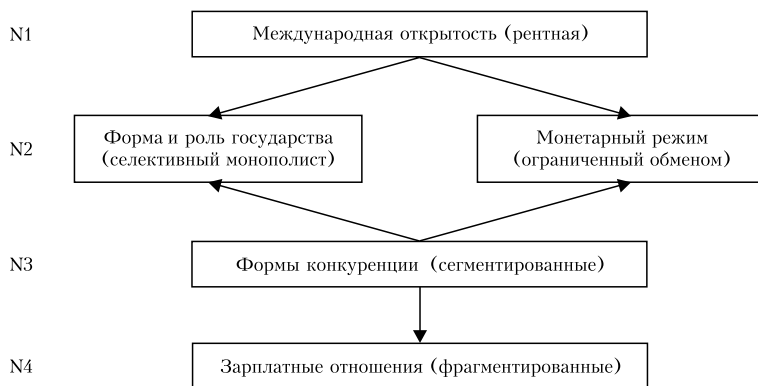
– мощные финансово-сырьевые группы выстраивают особые отношения с государственной властью. Это ведет к конфликту между частными и общественными интересами, что, в свою очередь, вызывает злоупотребления и коррупцию.

Поскольку влияние нефтегазовых доходов в России распространяется не только на динамику курса национальной валюты, но и на всю экономическую и политическую систему, Веркей предложил называть этот феномен «русской болезнью» (Vercueil, 2019. Р. 26).

2. Режим «рентного нефтяного накопления» в экономике России обусловлен следующим. Поскольку страна зависит от мирового рынка нефти и газа, Веркей предлагает структурную конфигурацию российской экономики. Режим накопления представляет собой модель роста экономики в долгосрочной перспективе. Основываясь на гипотезе «русской болезни», автор определяет этот режим как «рентный» (Vercueil, 2019. Р. 279). Опираясь на классификацию Р. Буае (Boyer, 2015), Веркей подразделяет институциональную систему российской экономики, включающую пять важнейших элементов, на четыре (N1–N4) подсистемы (Vercueil, 2019. Р. 282–286) (рис. 2).

А. «Монетарный режим» (N2) — управление деньгами и организация финансовой системы. Денежный рынок структурируется и управляется центральным банком. Банковских инвестиций относительно мало. Кредитный рынок поделен между несколькими крупнейшими банками. Это «монетарный режим, ограниченный обменом».

Архитектура рентного режима накопления (1999–2015 гг.)



Источник: Vercueil, 2019. P. 287.

Рис. 2

Б. «Форма и роль государства» (N2) — отношения между государством и экономикой. Роль и регулирующие функции государства постоянно возрастают. Расходы государства увеличиваются, доходя до 40% ВВП. Государство становится крупнейшим акционером. Это «государство — селективный монополист».

В. «Формы конкуренции» (N3) — определяющие типы конкуренции между предприятиями. Конкуренция малоинтенсивная и неоднородная. В государственном секторе она крайне слаба, но в частном несколько выше. Это «сегментированная конкуренция».

Г. «Зарплатные отношения» (N4) — отношения между собственниками капитала и наемными рабочими, а также формы доходов, вытекающие из этих отношений. Зарплаты относительно низкие, кроме нефтегазового и монопольных секторов. Профсоюзы слабы. Это «фрагментированные зарплатные отношения».

Д. «Международная открытость» (N1) — степень интегрированности национальной экономики в мировую. Экспортный рынок углеводородов определяющий. Открытость носит рентный характер.

Веркей дает следующее определение: «Рента — это дополнительная прибыль от продажной цены нефти при неизменном объеме ее производства. Однако когда объем производства растет, получаемая производителем глобальная рента также растет. Именно в этом смысле мы используем термин „нефтегазовая рента“» (Vercueil, 2019. P. 287–288; перевод наш. — М. А., Н. Ш.). Она обеспечивает приток ресурсов в российскую экономику в объеме от 10 до 33% ВВП.

3. «Газпромский» режим регулирования российской экономики (рис. 3). Приток ресурсов в экономику в результате рентного режима накопления ведет к «отраслевой поляризации и концентрации» (Vercueil, 2019. P. 296). Рентных секторов относительно мало. Государство занимает центральное место в режиме накопления. Выстроена «вертикаль власти». Государство определяет стратегию развития, то есть «государство монополистическое с селективной стратегией». Оно может выборочно защищать отдельные отрасли экономики и перераспределять ресурсы, то есть «государство — защитник и распределитель».

«Газпромский» способ регулирования российской экономики



Источник: Vercueil, 2019. Р. 298.

Рис. 3

Макроэкономические характеристики «газпромского» способа регулирования связаны с ростом влияния нефтегазового сектора на экономическое развитие страны в 2000-е годы. Идет процесс концентрации в этом секторе, где предприятие «Газпром» из-за своей власти на национальном и международном рынках служит тому иллюстрацией (Vercueil, 2019. Р. 297).

Государственный контроль над ключевыми предприятиями этого сектора расширяется. Увеличивается доля прямых и косвенных трансфертов от нефтегазового сектора государству, которое ужесточает регулирование российской экономики. Одновременно растет социальная значимость «Газпрома», поставляющего дешевый газ на внутренний рынок для населения. Усиливается взаимозависимость экономической и политической властей, государство использует «Газпром» как «рычаг влияния» в экономической, социальной и дипломатической сферах (Vercueil, 2019. Р. 298). В микроэкономическом плане «газпромский» способ регулирования определяется поведением экономических агентов, стремящихся застраховаться от падения рентных доходов.

* * *

В заключение отметим, что российская экономика и ее текущие изменения продолжают привлекать внимание зарубежных исследователей. Яркое тому подтверждение — работа Веркея. В ней с позиций современного французского регуляционизма рассматриваются экономические реформы в России и их эволюция за последние 30 лет.

Наибольший интерес в монографии французского ученого представляют оригинальное использование термина «политическая экономия» применительно

к конкретной стране и новая интерпретация автором теории «дефицитной экономики» Корнаи. Важное место в рассматриваемой работе занимает проблематика массовых неплатежей в переходной экономике. Она может снова стать актуальной для России с учетом хозяйственных последствий пандемии коронавируса, или мировой «санитарной войны», как сказал президент Франции Э. Макрон¹¹.

Были проанализированы три основные концепции французского автора, определяющие современную российскую экономическую систему: 1) «русская болезнь» как разновидность «голландской болезни»; 2) рентный режим накопления; 3) «газпромковский» способ регулирования экономики. Эти концепции существенно обогатили теорию французского регуляционизма на примере новейшей российской экономической истории и политики. Поэтому работу Ж. Веркея можно порекомендовать перевести на русский и английский языки, чтобы она стала более доступной для широкого круга специалистов.

Список литературы / References

- Аганбегян А. Г. (1985). Научно-технический прогресс и ускорение социально-экономического развития. М.: Экономика. [Aganbegyan A. G. (1985). *Scientific and technological progress and acceleration of social and economic development*. Moscow: Ekonomika. (In Russian).]
- Алексащенко С. А. (2019). Русское экономическое чудо. Что пошло не так? М.: АСТ. [Aleksashenko S. A. (2019). *Russian economic miracle. What went wrong?* Moscow: AST. (In Russian).]
- Афанасьев М. П. (2000). Корпоративное управление на российских предприятиях. М.: Интерэксперт. [Afanasiev M. P. (2000). *Corporate governance at Russian enterprises*. Moscow: Interekspert. (In Russian).]
- Афанасьев М. П. (2004). Логика дефицитной экономики. 2-е изд. М.: РАГС. [Afanasiev M. P. (2004). *The logic of a shortage economy*. 2nd ed. Moscow: RAGS. (In Russian).]
- Афанасьев М. П., Шаш Н. Н. (2020). Ясин Е. Г. Российская экономика: курс лекций. Кн. 1: Истоки и панорама рыночных реформ. 2-е изд., перераб. // Вопросы экономики. № 1. С. 157–159. [Afanasiev M. P., Shash N. N. (2020). Book review: Yasin E. G. Russian economy: Lecture course. Book 1: The origins and panorama of market reforms. 2nd ed., revised. *Voprosy Ekonomiki*, No. 1, pp. 157–159. (In Russian).] <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-1-157-159>
- Гилман М. (2009). Дефолт, которого могло не быть. М.: Время. [Gilman M. (2009). *The default that could not have been*. Moscow: Vremya. (In Russian).]
- Жид Ш. (2018 [1918]). Основы политической экономии. М.: Кооперативный мир. [Gide Sh. (2018 [1918]). *Fundamentals of political economy*. Moscow: Kooperativnyi Mir. (In Russian).]
- Кудрин А. Л., Афанасьев М. П. (2015). Государственные финансы Ренессанса: Карафа – Ортис – Боден. М.: Магистр. [Kudrin A. L., Afanasiev M. P. (2015). *Renaissance public finance: Karafa – Ortiz – Boden*. Moscow: Magistr. (In Russian).]
- Ослунд А. (1996). Россия: рождение рыночной экономики. М.: Республика. [Åslund A. (1996). *Russia: The birth of a market economy*. Moscow: Respublika. (In Russian).]
- Сакс Дж. (1995). Рыночная экономика и Россия. М.: Экономика. [Sachs J. (1995). *Market economy and Russia*. Moscow: Ekonomika. (In Russian).]
- Фишер С. (2001). Экономика России: перспектива и ретроспектива // Экономический журнал ВШЭ. Т. 5, № 3. С. 416–424. [Fisher S. (2001). Russian economy: Perspective and retrospective. *HSE Economic Journal*, Vol. 5, No. 3, pp. 416–424. (In Russian).]

¹¹ <https://www.la-croix.com/France/Macron-Nous-sommes-guerre-sanitaire-contre-coronavirus-2020-03-16-1301084424>

- Шаванс Б. (1994). Экономические реформы в Восточной Европе: 50–90 годы. М.: Текст-Мастер. [Chavance B. (1994). *Economic reforms in Eastern Europe: 1950–1990s*. Moscow: Tekst-Master. (In Russian).]
- Ясин Е. Г. (2010). Памяти Егора Гайдара // Экономический журнал ВШЭ. Т. 14, № 1. С. 3–11. [Yasin E. G. (2010). In memory of Yegor Gaidar. *HSE Economic Journal*, Vol. 14, No. 1, pp. 3–11. (In Russian).]
- Ясин Е. Г. (2019а). Российская экономика: курс лекций. Кн. 1: Истоки и панорама рыночных реформ. 2-е изд., перераб. М.: Издат. дом ВШЭ. [Yasin E. G. (2019a). *The Russian economy: Lecture course. Book 1: Origins and panorama of market reforms*. 2nd ed., revised. Moscow: HSE Publ. (In Russian).]
- Ясин Е. Г. (ред.) (2019б). Российская экономика: курс лекций. Кн. 2: Настоящее и перспективы после реформ. М.: Издат. дом ВШЭ. [Yasin E. G. (ed.) (2019b). *The Russian economy: Lecture course. Book 2: The present and perspectives after reforms*. Moscow: HSE Publ. (In Russian).]
- Afanasyev M. (1992). Bernard Chavance. Les réformes économiques à l'Est. *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, Vol. 23, No. 2–3, pp. 301–302.
- Bodin J. (1993). *Les six livres de la République*. Paris: Librairie générale française.
- Boyer R. (2015). *L'économie politique des capitalismes*. Paris: La découverte.
- Chavance B. (1992). *Les réformes économiques à l'Est: de 1950 aux années 1990*. Paris: Nathan.
- Chavance B. (2019). A propos de l'ouvrage de Julien Vercueil "L'économie politique de la Russie: 1918–2018". *Revue de la régulation: Capitalisme, institutions, pouvoirs*, No. 26, pp. 1–8.
- Dewatripont M., Maskin E., Roland G. (2000). Soft budget constraints and transition. In: E. Maskin, A. Simonovits (eds.). *Planning, shortage, and transformation. Essays in honors of Janos Kornai*. Cambridge, MA: MIT Press, pp. 143–156.
- Grouiez P. (2020). Le livre de J. Vercueil. *Revue d'études comparatives Est–Ouest*, [forthcoming].
- Ivanova N., Wyplosz Ch. (2006). *Who lost Russia in 1998*. In: M. Flandreau (ed.). *Money doctors: The experience of international financial advising*. London: Routledge, pp. 105–137.
- Jevons W. S. (1970 [1871]). *The theory of political economy*. Harmondsworth: Pelican Books.
- Kornai J. (1971). *Anti-equilibrium: On economic systems theory and the tasks of research*. Amsterdam: North-Holland.
- Kornai J. (1992). *The socialist system. The political economy of communism*. Princeton: Princeton University Press. [Рус. пер.: Корнай Я. (2000). Социалистическая система. Политическая экономия коммунизма. М.: НП «Журнал Вопросы экономики»].
- Marshall A. (2013). *Principles of economics*. London: Palgrave MacMillan.
- Mayerne L. T. de (1611). *La monarchie aristodémocratique, ou Le gouvernement composé et meslé de trois formes de légitimes républiques*. Paris: Chez Jean Berjon et Jean le Bouc.
- Mink G. (2002). La conversion de la soviétologue après la disparition de son objet d'études. *Revue internationale et stratégique*, No. 3, pp. 158–167.
- Montchrestien A. de (1999 [1615]). *Traite de l'économie politique*. Genève: Droz.
- Peart S. (1996). *The economics of W. S. Jevons*. London: Routledge.
- Richard H. (2019). Les livres du mois: Vercueil J. L'Économie politique de la Russie: 1918–2018. *Le monde diplomatique*, Mai, p. 24.
- Sapir J. (1990). *L'économie mobilisée. Essai sur les économies de type soviétique*. Paris: la Découverte.
- Vercueil J. (2019). *L'Économie politique de la Russie: 1918–2018*. Paris: Editions du Seuil.
- Yang D. (2012). *The global recession and China's political economy*. London: Palgrave MacMillan.

Economic reforms in Russia: A new French look
(On the book by J. Vercueil “L’Economie politique
de la Russie: 1918–2018”)

Mstislav P. Afanasiev^{1,2,*}, Nataliya N. Shash³

Authors affiliation: ¹National Research University Higher School of Economics (Moscow, Russia); ²Institute of Economic Forecasting, Russian Academy of Sciences (Moscow, Russia); ³Plekhanov Russian University of Economics (Moscow, Russia). *Corresponding author, email: mstafan@hse.ru

The Russian economy and its modern transformations are of great interest to French researchers. The economic history of Russia has become the subject of analysis of the book by J. Vercueil “Political economy of Russia: 1918–2018”. In it, from the standpoint of modern French regulationism (a type of institutionalism), questions of economic reforms in Russia and their evolution over the past 30 years are considered. The article analyzes three basic concepts of the French author, defining the modern Russian economic system: (1) “Russian disease” as a kind of Dutch disease; (2) rental mode of accumulation; (3) the “Gazprom” way of regulating the economy. In addition, the originality of the use of the term “political economy” is considered with reference to a specific country; Vercueil’s interpretation of the theory of “economics of shortage” by J. Kornai; the mechanism for resolving the problem of arrears in a transition economy, as well as the issues of classification and periodization of economic reforms, their pace and content. The role and place of economic advisers and the IMF in the course of Gaidar reforms are discussed. The article gives a critical analysis of the propositions and hypotheses put forward by the author.

Keywords: economic reforms, regulationism, rental economy, economics of shortage, arrears, political economy, economic advisers.

JEL: N14, P26, P31.



Ассоциация независимых центров экономического анализа (АНЦЭА) — некоммерческая организация, учрежденная в ноябре 2002 г. пятнадцатью ведущими российскими аналитическими центрами в области исследования экономической политики. На сегодняшний день АНЦЭА объединяет *36 аналитических институтов* из Москвы, Санкт-Петербурга, Перми, Екатеринбурга и Владивостока. Президентом Ассоциации с октября 2019 г. является О. В. Буклемишев (Центр исследования экономической политики экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова).

Главной целью АНЦЭА является содействие устойчивому экономическому развитию и росту общественного благосостояния России посредством взаимодействия сети независимых центров экономического анализа и развития профессионального сообщества.

Основные проекты АНЦЭА

- *Диспут-клуб АНЦЭА* — ежемесячное мероприятие в формате дискуссии, направленное на содействие профессиональному обсуждению актуальных тем экономической политики.
- *Школа экономического анализа* — площадка для взаимодействия ведущих экспертов-экономистов страны с региональными экспертами, студентами и преподавателями по проблемам социально-экономического развития регионов. В рамках Школы проходит конкурс студенческих работ, позволяющий участникам получить доступ к профессиональной экспертизе от лучших экономистов России.
- *Медаль АНЦЭА и Премия «Новое поколение»* ежегодно вручаются лучшим экономистам России за выдающийся вклад в развитие экономического анализа и перспективным исследователям до 30 лет соответственно.

ARETT website: www.aret.ru

YouTube channel: <https://www.youtube.com/channel/UCk7rXLlw7tDRQZeikmEe1tA>

Facebook: <https://www.facebook.com/arett.moscow/>

Russian Journal of Economics

ISSN 2405-4739 (online) | ISSN 2618-7213 (print)



Учредители журнала:

- Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»
- Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации
- Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара
- Некоммерческое партнерство «Вопросы экономики»

Главный редактор: *Алексей Кудрин*
(Институт Гайдара, Санкт-Петербургский государственный университет)

Russian Journal of Economics (RuJE) призван стать важным источником информации для международного экономического сообщества о российской экономике и экономической науке. Приоритетными темами публикаций являются институциональные реформы, макроэкономические исследования, анализ экономической политики, экономическая социология, иные актуальные темы. Журнал рассчитан на профессиональных экономистов, заинтересованных в качественной и правдивой информации об экономических процессах и явлениях современной России.

Журнал издается с 2015 г. ежеквартально на английском языке. Все материалы проходят обязательное рецензирование. Индексируется в Scopus, RSCI, eLibrary, DOAJ, EBSCO и других международных базах данных.

RuJE выходит в электронной и печатной версиях. Электронная версия журнала находится в открытом доступе и с 2018 г. размещается на платформе *ARPHA*. Печатная версия распространяется по подписке через каталог агентства «Роспечать» (индекс 80649).

Приглашаем авторов подавать в *RuJE* оригинальные, ранее нигде не публиковавшиеся статьи, по формату и структуре отвечающие международным стандартам. Статьи принимаются на английском языке через онлайн-систему подачи рукописей на сайте журнала. Подробное руководство для авторов см. там же в разделе *Authors Guidelines*.

Сайт журнала www.rujec.org

Email: rujec@rujec.org
Twitter [@RuJEconomics](https://twitter.com/RuJEconomics)

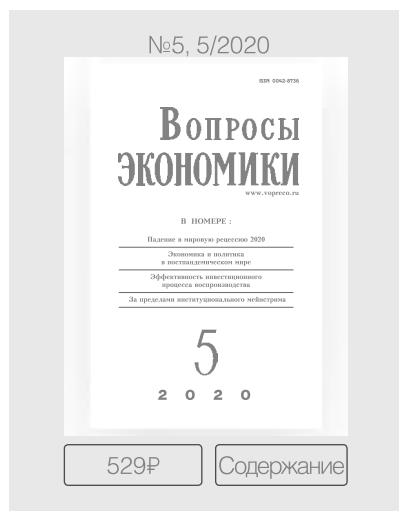
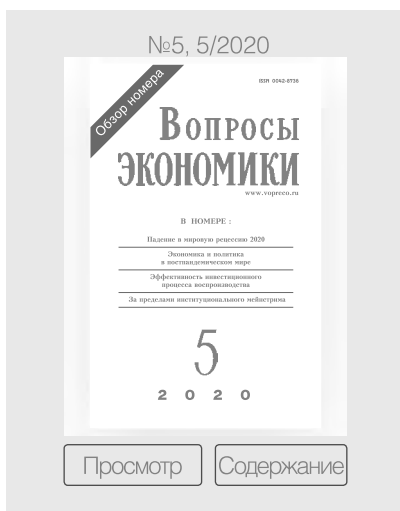
Мобильное приложение

Вопросы экономики

«Вопросы экономики» теперь доступны в *App Store* и *Google Play*

В нашем мобильном приложении вы найдете все номера, начиная с 2015 г. Каждый номер журнала доступен в двух видах:

- бесплатная версия (Обзор номера) — содержание, аннотации к статьям, информация об авторах, фрагменты статей;
- платная версия — весь номер с интерактивным содержанием и активными ссылками.



Вы также можете оформить подписку в приложении — на полгода или год в *App Store* и на год в *Google Play*. После оплаты подписки вам сразу станет доступен текущий номер.

Чтобы установить приложение на свой планшет или смартфон, зайдите в *App Store* на устройствах *Apple* или в *Google Play* на устройствах *Android* и введите в строке поиска **Вопросы экономики**. Вы также можете воспользоваться баннерами на нашем сайте www.vopreco.ru или QR-кодами (если на вашем устройстве установлено приложение для их считывания).



Льготная подписка для физических лиц

Извещение	НП «Вопросы экономики» ИНН 7727071670, КПП 772701001, р/с 40703810687900000002 в ПАО «Росбанк» г. Москва, к/с 30101810000000000256, БИК 044525256 Ф.И.О.: _____ Адрес доставки (с индексом): _____ _____ <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%; text-align: center;">Назначение платежа</td> <td style="width: 30%; text-align: center;">Сумма</td> </tr> <tr> <td>Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2021 г. (для подписчиков из РФ)</td> <td style="text-align: center;">5100—00</td> </tr> </table> С условиями приема банком указанной суммы ознакомлен и согласен _____ « ____ » _____ 2020 г. (подпись плательщика) (дата платежа)	Назначение платежа	Сумма	Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2021 г. (для подписчиков из РФ)	5100—00
Назначение платежа	Сумма				
Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2021 г. (для подписчиков из РФ)	5100—00				
Кассир					
Квитанция Кассир	НП «Вопросы экономики» ИНН 7727071670, КПП 772701001, р/с 40703810687900000002 в ПАО «Росбанк» г. Москва, к/с 30101810000000000256, БИК 044525256 Ф.И.О.: _____ Адрес доставки (с индексом): _____ _____ <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%; text-align: center;">Назначение платежа</td> <td style="width: 30%; text-align: center;">Сумма</td> </tr> <tr> <td>Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2021 г. (для подписчиков из РФ)</td> <td style="text-align: center;">5100—00</td> </tr> </table> С условиями приема банком указанной суммы ознакомлен и согласен _____ « ____ » _____ 2020 г. (подпись плательщика) (дата платежа)	Назначение платежа	Сумма	Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2021 г. (для подписчиков из РФ)	5100—00
Назначение платежа	Сумма				
Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2021 г. (для подписчиков из РФ)	5100—00				

На I полугодие 2021 г. Вы можете оформить подписку на наш журнал через Редакцию. (Сравните! Это должно быть вдвое дешевле обычной подписки через местное почтовое отделение.) Для этого:

- вырежьте бланк квитанции (или распечатайте его с нашего сайта в Интернете www.vopresco.ru, где выложены также квитанции **для подписчиков из стран СНГ и на годовую подписку**);
- **разборчиво** заполните графы «Ф.И.О» и «Адрес доставки (с индексом)»;
- предъявив паспорт, оплатите квитанцию в любом банке или воспользуйтесь указанными в ней реквизитами для оплаты банковской картой. Оплаченная квитанция (электронный чек) является документом, подтверждающим заключение Вами договора подписки;
- копию оплаченной квитанции (электронный чек) пришлите в Редакцию по факсу, электронной или обычной почте, укажите свой телефон для связи.

Журналы будут доставляться Вам заказной бандеролью по указанному в квитанции адресу. Доставка включена в стоимость подписки.

E-mail: mail@vopresco.ru. Телефон для справок: +7 (499) 956-01-43

Льготная подписка для физических лиц

ЗАПОЛНИТЕ БЛАНК НА ОБОРОТЕ	ПОДПИСКА 2021 I полугодие
ЗАПОЛНИТЕ БЛАНК НА ОБОРОТЕ	ПОДПИСКА 2021 I полугодие

Технический редактор, компьютерная верстка — **Т. Скрипник**
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 агентства «Роспечать» — 70157; в каталоге «Подписные издания» Почты России — П6302. Цена свободная.

Подписано в печать 02.09.2020. Формат 70 × 108^{1/16}. Бумага офсетная. Печать офсетная. Усл. печ. л. 14,00. Уч.-изд. л. 12,4. Тираж 720 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 № 2344-2020.

Перепечатка материалов из журнала «Вопросы экономики» только по согласованию с редакцией. Редакция не имеет возможности вступать с читателями в переписку.

© НП «Вопросы экономики», 2020.