

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

П. И. Гребенников

докт. экон. наук, профессор, консультант Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», Санкт-Петербургский филиал

О РЕГУЛИРОВАНИИ КОЛИЧЕСТВА ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ

Главный практический вопрос, на который должна ответить теория денег: как определить их оптимальное количество, соответствующее текущей экономической конъюнктуре? Ответ на него зависит от ответа на два других вопроса: что такое деньги и для чего они применяются?

Поскольку деньги — это общепризнаваемые (переводимые) долги, которые возникают в процессе взаимовыгодного обмена благами при отсутствии двойного (двухстороннего) совпадения предпочтений обменивающихся сторон, то они применяются как счетные единицы при многостороннем клиринге или в качестве ликвидных сбережений, служащих средством оптимизации потребления во времени и страхования от непредвидимых неблагоприятных событий. Поэтому в составе имущества агентов рыночной экономики наряду с благами, как правило, имеются деньги — «реальные кассовые остатки». Для определения оптимального количества денег в обращении значение имеет только спрос на реальную кассу, так как в качестве «средства обращения» деньги выступают как условные счетные единицы.

Владелец денег в соответствии с их сущностью в любой момент может потребовать от других участников рыночного хозяйства предоставить ему блага определенной ценности в счет погашения долга. Если поставщик этих благ, получив деньги, пополняет свои кассовые остатки, то количество денег в экономике не изменится; если же у него есть долги, то сможет их уменьшить, сокращая тем самым общее количество денег.

Кроме оплаты потребительских благ, экономический субъект может использовать свои кассовые остатки для приобретения средств производства (реального капитала), если полагает, что получит от них больший доход, чем нынешний собственник. Для этого достаточно заплатить последнему сумму денег, равную капитализированной ценности получаемого им дохода. Если действительность совпадет с ожиданиями, то общая ценность произведенных товаров увеличится, т. е. произойдет расширение производства без увеличения количества денег.

Одним из важнейших факторов производства является предприимчивость — способность экономического агента создавать новые, более результативные способы производства (шумпетеровское новаторство). Предприимчивость в качестве самостоятельного специфического фактора производства задолго до Й. Шумпетера (1883—1950) выделял русский экономист В. П. Безобразов (1828—1889): «Человек, двигающий финансовый мир с помощью своих капиталов (какой-нибудь Ротшильд), есть подрядчик публичных работ, комиссионер государственных займов, естественный покровитель всякого предприятия, обещающего обширную прибыль. Человек мысли, человек изобретающий (какой-нибудь Перейра) открывает источники обогащения там, где никто их не подозревает. Он творит дела из ничего, он учреждает компании, выпускает акции, приводит в движение все тайные, ему только известные пружины политического и финансового мира.

Капиталист и изобретатель друг другу необходимы: они дополняют друг друга» (Безобразов, 1856, с. 28).

Новатор может получить необходимые для реализации своей идеи деньги в виде кредита. Собственник денег (кредитор) в этом случае покупает специфический фактор производства – предприимчивость. На это в свое время обратил внимание противник частных банков и быстрых социальных перемен министр финансов России в 1823–1844 гг. Е. Ф. Канкрин (1774–1845)¹: «Банки порождают умственный капитал, могущий быть употребленным для разных предприятий и оборотов. Против сего, однако, можно сказать, что всякое умственное богатство ведет за собою большие опасности, ибо увлекает, так сказать, в горячку предприятий» (Судейкин, 1871, с. 114).

То, что при покупке предприимчивости появляется процент (разность между ссужаемой и возвращаемой суммами денег), не является сущностным отличием ссуды от оплаты деньгами потребительских благ: покупатель согласен заплатить за зерно, обувь или компьютер определенную сумму денег потому, что оценивает приобретаемые блага выше ценности суммы денег, указанной в прейскуранте. Неверно также полагать, что при покупке предприимчивости покупатель рискует, а при покупке материальных благ нет: зерно, обувь или компьютер могут оказаться более низкого качества (обнаружат меньше потребительских свойств), чем ожидалось.

Схематически сущностная тождественность применения денег при оплате традиционных благ и предприимчивости показана на рис. 1. Выигрыш от сделки распределяется между ее участниками в определенной пропорции.

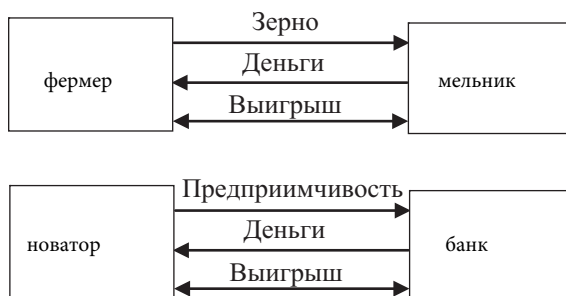


Рис. 1. Сущностная тождественность покупки и кредита

В первом случае мельник дал фермеру общепризнаваемую долговую расписку, которую фермер может использовать для приобретения необходимых ему благ. Во втором то же самое сделал банк, чтобы предприниматель смог приобрести средства для реализации своего проекта. В обоих случаях сделки основаны на вере людей в то, что и мельник, и банк – органичные звенья общественного хозяйства, способствующие росту его эффективности.

Может случиться так, что у новатора нет денег для приобретения благ у других экономических агентов, но он способен убедить владельцев этих благ поставить их ему под свою долговую расписку. В этом случае количество денег в экономике увеличится при условии, что эта расписка признается всеми экономическими агентами². Общепризнаваемость нового долга может обеспечить авторитетный

¹ Один из соратников Е. Ф. Канкрин характеризовал его так: «В своей заботе о счастье и душевном спасении всех подданных государства он относится самым враждебным образом ко всему, что содействует умственному развитию человека» (Княжевич, 1866, с. 4).

² «В принципе, создать собственные деньги способен кто угодно – единственная проблема состоит в том, будут ли они приняты другими» (Мински, 2016, с. 102).

гарант в лице государства или банка. Появившиеся таким образом дополнительные деньги приведут к увеличению ВВП, так как заемщик вынужден создать дополнительные ценности, чтобы вернуть долг. Так в растущей экономике увеличение количества денег предшествует увеличению выпуска благ.

Подробно этот процесс излагается в концепции *Monetary Circuit Theory (Circuit)*, созданной итальянским экономистом Августом Грациани и его последователями (Graziani, 1990, p. 7–36; Fontana, 2000, p. 27–48; Parguez, Seccareccia, 2000, p. 101–123; Graziani, 2003). Схематически она представлена на рис. 2.

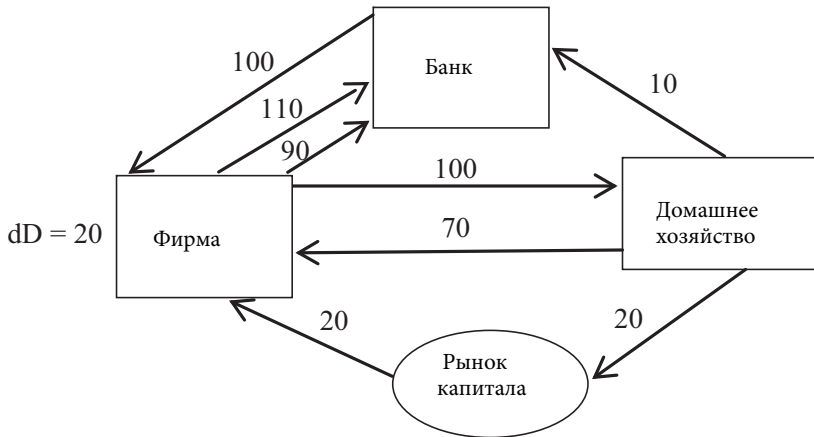


Рис. 2. Создание и уничтожение денег в концепции *Circuit*

Для реализации нового инвестиционного проекта фирма берет кредит в банке в размере 100 ден. ед. под 10%. Полученными деньгами фирма оплачивает расходы по реализации проекта, поступающие в конечном счете домашнему хозяйству. Оно в соответствии со своими предпочтениями использует деньги для потребления (70), пополнение реальной кассы, которую держит на счете до востребования или наличными (10), и на покупку акций (облигаций) фирмы (20). От домашнего хозяйства фирме возвращается $70 + 20 = 90$ ден. ед. для погашения краткосрочного кредита; поэтому ее задолженность банку увеличивается: $110 - 90 = 20$ ден. ед. В зависимости от отдачи инвестиций во времени долгосрочная задолженность фирмы будет расти или снижаться; соответственно, в экономике будет рост, стагнация или рецессия.

Модель отражает взаимодополняемость рынков денег и капитала: необходимая для экономического развития дополнительная ликвидность создается банками (появляется на рынке денег), а рынок капитала служит проводником, через который деньги поступают от домашних хозяйств к фирмам; краткосрочный кредит трансформируется в долгосрочный. Объем поступления долгосрочного кредита определяется нормой предпочтения ликвидности домашних хозяйств и коммерческих банков, которая сама зависит от конъюнктуры на рынке капитала. Так как ее величина растет при увеличении неопределенности относительно будущей экономической конъюнктуры и снижается по мере укрепления уверенности в светлом будущем, то при стабильном экономическом развитии доля финансирования инвестиций через рынок капитала увеличивается.

В концепции *Circuit* кредит порождает депозит (10 ден. ед.), а не наоборот, как предполагается в традиционной концепции, в которой источником банковских кредитов служат поступившие в банк депозиты. Отметим, что за 150 лет до появления *Monetary Circuit Theory* также интерпретировал банковскую деятельность

Генри Маклеод (1821–1902), называвший банки фабриками кредита: «Почти всеми признается, что то, что идет под рубрикой депозитов в публикуемых банковских балансах, есть будто бы вклады, которые внесены в банк наличными деньгами; между тем они представляют собой не что иное, как создание кредита» (Macleod, 1866, p. 121).

Предтечей концепции *Circuit* можно считать «процесс Викселля», изложенный в эссе шведского экономиста Кнута Викалля (1851–1926) «Денежная ставка процента и ИПЦ» (Wicksell, 1898). Суть процесса такова: когда ссудная ставка процента ниже ожидаемой доходности инвестиций, предприниматели берут кредит, который банки создают из ничего, полагая, что отдача инвестиций позволит вернуть кредит с процентами.

За несколько лет до появления концепции *Monetary Circuit Theory* американский экономист Хайман Филип Мински, считавший себя истинным последователем Дж. М. Кейнса (1883–1946), излагал кейнсианскую теорию денег в полном соответствии с данной концепцией: «С этой точки зрения деньги создаются в процессе финансирования инвестиций и позиций по капитальным активам. Создание денег означает, что те, кто заимствует у банков, принимают на себя обязательства о возвращении денег банкам-заимодавцам. Денежная масса увеличивается тогда, когда банкиры и их клиенты из сектора бизнеса готовы к росту текущей задолженности. Последняя будет возрастать только потому, что обе стороны уверены в том, что будущая выручка от хозяйственной деятельности позволит финансировать платежи, направленные на погашение долгов. С другой стороны, сокращение объема банковских ссуд ведет к уменьшению денежной массы» (Мински, 2016, с. 171). Собственное понимание процесса создания и уничтожения денег Х. Мински излагал так: «Источником изменений в количестве денег становятся взаимодействия экономических субъектов, которые хотели бы потратить больше, чем составляет их доход, и банков, содействующих таким расходам. В капиталистической экономике расходы, значительно превышающие доход, вызваны необходимостью инвестиций и приобретения капитальных активов бизнесом» (Мински, 2016, с. 344).

Основной смысл *Monetary Circuit Theory* популяризаторы экономической теории часто иллюстрируют следующей байкой. В гостиницу маленького городка одной из бедных стран с погрязшими в долгах жителями вошел богатый турист и попросил показать ему несколько номеров, чтобы переночевать, если найдет подходящий апартамент. Портье дал туристу связку ключей под залог стодолларовой купюры. Как только турист начал подниматься по лестнице, портье перебежал через улицу в мясную лавку и вернул мяснику долг 100 долл. Мясник взял деньги и сразу передал их в уплату долга виноторговцу, магазин которого располагался в соседнем подъезде. Виноторговец сунул купюру одной из сидевших за стойкой путан за ранее оказанные ему услуги. Блудница перебежала улицу и положила перед портье стодолларовую банкноту, погасив свою задолженность перед ним. Через минуту турист спустился в вестибюль гостиницы, сказал, что, к сожалению, он не нашел подходящий номер, взял свою купюру и ушел. Портье, мясник, виноторговец и путана погасили свои долги и с облегчением смотрят в будущее. Турист способствовал осуществлению между ними многостороннего бартера. Такой же результат был бы достигнут, если бы банк предоставил портье кредит «из воздуха».

Историческим примером, иллюстрирующим значимость правильного понимания происхождения и роли денег, служит судебное решение, вынесенное в штате Алабама в 1969 г. судьей Мартином Махони по иску Первого национального банка Монтгомери к получателю ипотечного кредита в 14 тыс. долл. Заемщик не

возвратил кредит, и банк обратился в суд с требованием передать ему построенный по ипотеке дом. Адвокат заемщика Джером Дейли доказывал необоснованность претензий банка тем, что кредит был выдан не наличными, а жиродепозитами — открытием депозита заемщику. Для прояснения сути дела на заседание суда был приглашен президент Первого национального банка Монтгомери, который подтвердил, что кредит был предоставлен в соответствии со стандартной банковской практикой — удлинением баланса банка на одну строку: «кредит» в активе и «депозит» в пассиве. «Но это же обман, — воскликнул судья и присяжные заседатели согласно закивали головами» (Brown). Суд отклонил иск банка, и ответчик сохранил дом за собой. К счастью для банковской системы США, это решение судьи Мартина Махони не стало судебным прецедентом.

То, что в сотрудничестве банков и фирм в ходе реализации инноваций первый шаг делают банки, не умозрительная конструкция, а реальность. Англия и Германия опережали Францию при внедрении достижений промышленной революции XIX в. вследствие того, что в отличие от осторожных французских банков, сосредоточивавшихся в основном на традиционных операциях по привлечению депозитов, учета векселей и краткосрочного кредитования, английские и немецкие банки активно участвовали в создании новых предприятий, приобретая их акции и участвуя в принятии стратегических бизнес-решений¹. Страны, являющиеся лидерами современной постиндустриальной и информационной экономики, не в последнюю очередь стали ими благодаря своему развитому финансовому сектору.

Обстоятельный анализ того, какое представление о сути деятельности банковской системы в современной экономике точнее отображает реальность, провели эксперт МВФ Золтан Якаб и научный сотрудник Банка Англии Майкл Кумхов. Традиционное представление, излагаемое в учебниках макроэкономики, они назвали моделью *ILF* (*intermediation of loanable funds*), а концепцию *Circuit* — моделью *FMC* (*financing through money creation*). Каждая из них представлена в виде структурной модели, отображающей взаимодействие трех макроэкономических секторов: предпринимателей, домашних хозяйств и банковского сектора. Эмпирическая их оценка осуществлена посредством динамической стохастической модели общего равновесия (*DSGE*) и привела авторов к выводу, что «количественные исследования эффектов макропруденциальной политики дают лучшие результаты при использовании модели *FMC*» (Jakab, Kumhof, 2015, p. 39). В частности, она обнаруживает проциклическое воздействие банковской системы на экономическую конъюнктуру, что соответствует действительности, в то время как в соответствии с моделью *ILF* в периоды бума банковское кредитование притормаживается из-за роста ставки процента, так как рост объемов депозитов отстает от объемов инвестиционного спроса.

То, что концепция *Circuit* объясняет процесс создания денег из ничего, не означает признание безграничных возможностей расширения кредита. Но в отличие от традиционного понимания банковской деятельности как посредничества между сберегателями и инвесторами, ограничения проистекают не вследствие заданности объемов депозитов или резервов центрального банка, а в результате оценки соотношения «доходность — риск».

¹ «В противоположность лондонским банкам, которые всегда ссужали свои деньги лишь под верное обеспечение, именно провинциальные банки ближайшим образом содействовали развитию экономической предприимчивости населения путем развития ссудной операции по текущему счету (контокоррент), отчасти путем предоставления банковских кредитов (*overdrafts, cash-credits*) — дали возможность и менее состоятельным промышленникам и купцам обосноваться и расширить свои предприятия» (Банковая энциклопедия, 1914, с. 61).

Банковский кредит предоставляет его получателю возможность использовать определенную часть имеющихся потребительских и производственных благ по своему усмотрению. Отсюда делается вывод, что сумма кредитов не может превышать сумму наличных благ. Требование соответствия количества денег находящимся в обращении благам отображается уравнением количественной теории $MV = PQ$. Поскольку часть произведенных в каждом периоде благ потребляется их производителями (в схеме на рис. 2 ценностью в 70 ден. ед.), то сторонники австрийской школы делают вывод, что объем банковских кредитов для производственных инвестиций не может превышать объем сбережений (в схеме на рис. 2 это 10 ден. ед. кассовых остатков, так как на 20 ден. ед. домашние хозяйства купили акции, увеличив свое имущество). Поэтому банки могут только трансформировать сбережения в инвестиции, передавать существующие ценности от сберегателей к инвесторам. Однако для реализации нового инвестиционного проекта может быть использована и часть ранее произведенных благ, т. е. кредит перераспределяет не только часть текущего дохода, но и имущество¹. Наглядней всего это проявляется при использовании кредита для слияния и поглощения фирм, что широко распространено в современных экономиках.

Но отсюда не следует делать вывод, что устойчивая денежная система может основываться не только на драгоценных металлах, что в качестве материального обеспечения доверия к деньгам золото можно заменить «всеобщим достоянием страны», как было написано на советских деньгах. Одна из первых неудачно закончившихся попыток реализовать эту идею в условиях рыночной экономики была осуществлена во Франции в 1720 г. генеральным контролером финансов Джоном Ло (1671–1729), решившим выпускать банкноты не только под резервы драгоценных металлов, но и под конфискованное церковное имущество и земли. Печальные последствия обнаружились скоро: «К осени 1720 г. банкноты, превратившиеся в инфляционные бумажные деньги, стоили не более четверти своей нарицательной стоимости в серебре. Цены всех товаров сильно повысились. В Париже не хватало продовольствия, усиливалось народное возмущение. С ноября банкноты перестали быть законным платежным средством. Началась ликвидация системы» (Аникин, 1975, с. 107).

Доверие к денежным знакам, свободно разменивающимся на драгоценные металлы или другие материальные ценности, проистекает не из того, что людям больше всего нравятся их физические и эстетические свойства, а из ожидания, что весь ассортимент производимых благ соответствует структуре потребностей участников рыночного хозяйства и количественное соотношение между товаром, называемом деньгами, и всеми другими товарами оптимально. По мере обнаружения несоответствия реальности ожиданиям доверие к деньгам, на чем бы они ни основывались, исчезает. В идеальной экономике в стационарном динамическом равновесии (*steady-state economy*) не имеет значения, к объему какого из благ количество денег должно находиться в определенной пропорции, так как в такой экономике все блага постоянно производятся в неизменном ассортименте. Реальная экономика не соответствует таким условиям, и поэтому необходимо определять, по каким экономическим показателям можно судить об избытке или недостатке денег.

¹ «В мире существует множество реальных активов, образующих наше капитальное богатство — здания, запасы сырья и товаров, используемых в производстве, на транспорте и т. д. В то же время для того, чтобы вступить во владение этими активами, их номинальные владельцы во многих случаях должны были брать в долг деньги. Поэтому фактические собственники богатства в той же самой степени предъявляют требования не на реальные активы, но на деньги» (Keynes, 1972, p. 151).

В современной экономике эта задача решается двухуровневой банковской системой, сложившейся в результате эволюционного развития банковской деятельности и состоящей из Центрального банка страны и сети коммерческих банков. Появление такой организационной структуры национальной денежной системы относят к концу 1913 г., когда в США был принят Закон о федеральном резерве от 23 декабря 1913 г., в соответствии с которым была учреждена Федеральная резервная система (ФРС) из 12 федеральных банков для выполнения функций Центрального банка: монопольной эмиссии банкнот, регулирования минимальных резервных покрытий депозитов коммерческих банков и кредитора «последней инстанции». Однако ФРС была создана на основе изучения богатого опыта функционирования банковских систем в европейских странах.

Постепенное сосредоточение эмиссии банкнот в одном наиболее крупном банке произошло задолго до того, как он приобрел статус «Центральный». Банк Англии стал монопольным поставщиком банкнот в 1844 г. по банковскому акту Р. Пиля, банкноты Банка Франции получили статус законного платежного средства в 1870 г., а национализированы они были соответственно в 1946 и 1945 гг. Банки, получившие монополию на выпуск банкнот, вынуждены были разрабатывать определенную денежную политику, направленную на поддержание устойчивости своих долговых расписок, несмотря на то что официально они становятся ответственными за проведение денежно-кредитной политики только после национализации.

В банках с монопольной эмиссией банкнот добровольно стали держать свои резервы мелкие и средние банки; в пассиве баланса центральных банков отдельно отражались суммы казначейства (*Public deposit*) и коммерческих банков (*Other deposit*), которые в разы превышали депозиты казначейства. В результате между центральным и коммерческими банками возникла взаимозависимость: частные банки основные вкладчики центрального, а он является их кредитором последней инстанции. Функцию кредитора последней инстанции эмиссионные банки тоже выполняли добровольно, понимая, что в конечном счете это в их собственных интересах. Законодательно Банку Англии было разрешено предоставлять коммерческим банкам в случае необходимости дополнительную ликвидность только в 1914 г. по Закону о правах банков. Иллюстрацией того, что частные банки являются естественным органичным дополнением центральному банку может служить функционирование банковской системы в Англии во второй половине XIX в. Вследствие того, что Банк Англии по акту Пиля руководствовался концепцией денежной школы и осуществлял эмиссию банкнот под законодательно установленное обеспечение золотыми резервами, спрос на рынке денег часто превышал их предложение; недостаток кредитных средств успешно возмещали частные банки посредством жиродеген.

Обратить внимание на то, что двухуровневые банковские системы, существующие ныне в 187 странах, входящих в МВФ, есть следствие естественного исторического развития рыночной экономики, важно потому, что критики этой системы, которых становится особенно много после очередного финансового кризиса, пытаются изобразить ее искусственным орудием для извлечения сверхприбылей крупных банкиров.

В Европе современная денежная система подвергается широкой критике со стороны сторонников «Чикагского плана» и системы *Sovereign Money (Vollgeld)*. Но и на ее родине, в США, обсуждение деятельности ФРС порой напоминает «охоту на ведьм». Во время кризиса 1928–1932 гг. председатель банковского комитета Конгресса США Л. Макфедден назвал ФРС одной из самых коррумпированных в

мире организаций. После кризиса 2007–2009 гг. в публикациях на экономические темы финансистов стали называть *Bankster* (бангстер = банк + гангстер). В ходе президентской компании США 2016 г. ФРС назначили козлом отпущения кандидаты от обеих партий. Сенатор от демократической партии Берни Сандерс вместе с конгрессменом от республиканской партии Ронном Паулом, опубликовавшим в 2009 г. книгу «Прикончить ФРС» (*End the FED*)¹, представили в нижнюю палату парламента США законопроект, разрешающий Конгрессу проводить ежегодный аудит ФРС. В палате представителей законопроект прошел, но сенаторы его рассматривать не захотели. Тем не менее в 2011 г. по настоянию Конгресса был проведен частичный аудит ФРС; отчет о его результатах общедоступен² и бурно обсуждается журналистами как «первый за всю историю существования ФРС». Однако счетная палата правительства США еще в 1978 г. (*GAO; Federal Banking Agency Audit Act*) получила право проверять осуществляемые ФРС трансакции с иностранными правительствами и банками, а также знакомиться с планируемыми решениями об использовании инструментов кредитно-денежной политики. Нынешний президент США Дональд Трамп еще до своего избрания требовал полного аудита ФРС и обещал в случае его избрания этого добиться.

В ходе президентской кампании 2016 г. широко обсуждались «Сто причин, по которым ФРС должна быть закрыта»³, сочиненные известным журналистом и блогером Майклом Снайдером (*Michael Snyder*)⁴. В списке причин под № 9 упоминается, что 4 июня 1963 г. президент Джон Кеннеди подписал указ (*Executive Order 11110*), возвращающий казначейству США право выпускать свои долговые расписки – *United States Notes* (серебряные сертификаты, «доллар Джона Кеннеди») в наряду с банкнотами ФРС – *Federal Reserve Notes*, и вскоре после этого (22 ноября 1963 г.) был убит. А причина № 99 представляется прямым призывом к революции: «Конгресс имеет полномочия закрыть в любой момент, когда пожелает, Федеральный резерв. Однако в настоящее время подавляющая часть наших политиков полностью поддерживает существующую систему. Ничего само собой не изменится до тех пор, пока американский народ не начнет требовать изменений».

Все критики современной банковской системы единодушны в том, что нужно прекратить «делать деньги из ничего» (*ex nihilo*), т. е. перейти к стопроцентному резервированию банковских вкладов, чтобы сумма депозитов равнялась сумме денег центральных банков (банкнот). При этом подразумевается, что количество банкнот и монет благодаря умению и старанию национальных правительств и центральных банков будет значительно ближе к объективно необходимому объему денег, чем при наличии частных (акционерных) банков. В настоящее время, по мнению критиков, центральные банки не могут оперативно регулировать количество денег в обращении из-за того, что 80–90% их создают коммерческие банки.

Но дело в том, что сегодня никто, включая правительства и центральные банки, не может непосредственно определить объем ликвидности, соответствующий текущей экономической конъюнктуре и задачам национальной экономики. Об этом соответствии во все времена судили по косвенным индикаторам: индексу цен, ставке процента и обменному курсу национальных денег, регулирование

¹ https://www.bookrix.com/_ebook-ron-paul-end-the-fed/.

² <http://www.gao.gov/assets/330/321506.pdf>.

³ <http://themostimportantnews.com/archives/janet-yellen-freaking-audit-fed-100-reasons>.

⁴ Один из его сайтов называется «Экономический коллапс» (<http://theeconomiccollapseblog.com/michael-snyder>).

⁵ В 1914–1920 гг. английское казначейство тоже выпускало *currency notes* наряду с банкнотами Банка Англии.

которых и сейчас осуществляют центральные банки. Какими в каждый данный момент должно быть значение этих показателей, всегда будет предметом дискуссий, так как это не предмет позитивной экономической теории, а нормативного воззрения экономической политики. Поэтому президент США Дональд Трамп может бесконечно спорить с председателем ФРС Джанет Йеллен о «правильной» ставке процента, а советник Президента РФ Сергей Глазьев с Председателем ЦБР Эльвирой Набиуллиной о допустимом темпе инфляции. Более того, дискуссии ведутся о том, какой темп роста ВВП или потребления нужен стране и является ли дальнейший экономический рост наиболее богатых стран благом.

Значительно важнее для контроля за необходимым количеством денег является определение перспективной платежеспособности получателей банковских кредитов и экономической обоснованности их инвестиционных проектов. Эти задачи и решают коммерческие банки с осознанием того, что они несут материальную ответственность в случаях неудач инвесторов. Ликвидация этого нижнего (фундаментального) уровня современной банковской системы с передачей его функций отделениям государственных банков заведомо существенно снизит эффективность ее функционирования. Экстремальными примерами последствий регулирования количества денег государством в рыночной экономике служит пример Зимбабве, где в 2007–2008 гг. цены возросли более чем в миллион раз, а в экономике с централизованно регулируемым ценами – Венесуэлы, в которой в 2016 г. с прилавков исчезла почти вся еда, несмотря на то что ответственным за борьбу с дефицитом еды и товаров первой необходимости президент назначил министра обороны.

Возникновение двухуровневой банковской системы – это следствие все углубляющегося общественного разделения труда: одни специалисты следят за макроэкономическими факторами, определяющими необходимое количество денег в обращении, другие – за микроэкономическими.

Отстранение коммерческих банков от создания ликвидности наряду с банкнотами центральных банков, как это предлагают сторонники «Чикагского плана» и *Vollgeld*, будет сдерживать использование потенциальных возможностей экономического роста, что противники современной двухуровневой банковской системы сами не отрицают: «Эндогенная денежная система в ее нынешней форме хороша для развивающихся экономик, которым в ближайшем будущем нужны высокие темпы роста (например, для послевоенной Германии). Но она больше непригодна для выросших экономик, которые постепенно должны научиться жить без перманентных устремлений быть «выше, быстрее, дальше, больше» (Betz, 2014, S. 43; перевод автора).

Монополия государства на банковскую деятельность при стопроцентном резервировании существовала в эпоху феодализма, когда депозиты в государственных банках служили надежным и выгодным средством сохранения богатств аристократов, которые использовались в основном для государственных займов¹. Отсюда и возникли «настоящие деньги» – банкноты государственных банков. При переходе к капитализму они стали обузой. Поскольку в России этот переход начался значительно позже, чем в Западной Европе, то к началу 60-х гг. XIX в. российские казенные банки занимали 1-е место в мире по величине банковских

¹ «Система Екатерининских казенных банков, особенно в том виде, в каком она была усовершенствована Канкриным, только то значение и имела, что она была превосходно приспособлена к особенностям русского государства и народного хозяйства: казенные банки были искусственными банками для закрепощения капитала, – для принуждения его служить главнейшим образом, даже почти исключительно, нуждам казны и помещиков» (Кауфман, 1882, с. 584).

вкладов. «Но огромный капитал, находящийся в распоряжении наших кредитных установлений, не должен вводить нас в заблуждение относительно влияния наших банков на обороты и торговлю; они скопились вследствие недостатка частного кредита, частной предприимчивости и составляют, скорее всего, результат временного экономического застоя», — констатировал министр финансов России в 1882–1886 гг., профессор экономики Н. Х. Бунге (1823–1895) (Бунге, 1858, с. 27). Чтобы «вытолкнуть» эти деньги в экономику, Государственный совет принял решение снизить депозитные ставки. «Понижение банковских процентов вместе с последующим расширением свободы учреждения акционерных компаний дало самый сильный толчок тому промышленному и коммерческому движению, которое началось у нас с конца восточной (Крымской. — П. Г.) войны» (Безобразов, 1863, с. 20). Поощряемые российским министром финансов 1862–1878 гг. М. Х. Рейтерном (1820–1890) и не обремененные стопроцентным резервированием¹ акционерные коммерческие банки стали основными поставщиками кредитов для строительства железных дорог и развития промышленности². Так в России, как и столетием ранее в Западной Европе, в ходе развития рыночного хозяйства произошло разделение труда в денежно-кредитной сфере. Как и в других странах, оно сопровождалось надуванием и схлопыванием финансовых пузырей³. Но это не может служить основанием для возврата к монополии государственных банков на рынке кредита по тем же соображениям, по которым система мероприятий, направленных на снижение числа транспортных катастроф, не предусматривает возвращение к гужевым средствам передвижения.

Новые проблемы, которые приходится решать при осуществлении экономической деятельности в XXI в., возникли не по вине денежной (банковской) системы, а в результате того, что в ходе исторического развития цивилизации произошел очередной переход количества в качество. Основными составляющими этого перехода явились ускоренный рост благосостояния людей (увеличение объема и ассортимента потребляемых благ) и слияние национальных рынков в единый мировой рынок (глобализация). Эти события повлияли на все сферы хозяйственной деятельности, а не только на банковскую систему. В реальном секторе экономики наиболее значимые изменения, повлиявшие на социальный климат, связаны с трансформацией национальных рынков труда и увеличением дифференциации доходов; новые условия возникли и для функционирования денежной системы.

По мере роста ВВП на душу населения сократилась доля потребления в получаемом доходе, растут сбережения и объем имущества, что привело к невиданному ранее росту рынка капитала по сравнению с рынком денег. Фондовые рынки не только потеснили банковский сектор в качестве финансового посредника между агентами реального сектора экономики, но и существенно изменили содержание банковской деятельности. Глобализация обнаружила необходимость

¹ В разработанных министерством финансов Основаниях уставов коммерческих банков предусматривалось, «чтобы обязательства банка не превосходили действительно собранный капитал не более чем в 10 раз» (Левин, 2011, с. 248).

² «На 1 января 1899 г. ими помещено в учетно-ссудных операциях почти в 3 раза больше средств, чем Государственным банком» (Каценеленбаум, 1927, с. 458).

³ Б. Ф. Брандт приводит следующие данные о росте курса акций ряда российских компаний в 1894–1895 гг.: общества Брянского завода — с 133 до 580 руб; Путиловского завода — с 75 до 194 руб; Балтийского вагоностроительного завода — с 750 до 2500 руб. (Брандт, 1904, с. 42). Первый российский пузырь на рынке акций лопнул осенью 1895 г. с классическими последствиями: «Те, кто сумел вовремя выйти из биржевой игры, остались с хорошим доходом; а те, кто не почувствовал приближения опасности, стали жертвами биржевого краха» (Мошенский, 2014, с. 253).

постоянного совершенствования в соответствии с изменением экономической деятельности институциональных условий функционирования рынка не только в национальных экономиках, но и в мировом хозяйстве, включая принципы и правила функционирования финансового сектора.

Одним из первых подробный анализ специфической роли рынка капитала после того, как по объемам оборота он в разы стал превосходить рынок денег, провел Хайман Мински (1919–1996), разрабатывая свою концепцию современных экономических циклов.

То, что экономические кризисы начинаются в сфере денежного обращения, отмечали все исследователи экономических циклов, начиная с французского экономиста XIX в. Клемана Жюльера (1891–1905). Когда взаимоотношения между хозяйствующими субъектами выступают в виде денежных обязательств, задержки в материальном кругообороте реального сектора экономики отображаются рынком кредита. Но со второй половины XX в. в финансовом секторе экономики стали возникать кризисы и во времена успешного развития производства материальных благ; порождали их схлопывания финансовых пузырей. В XIX в. сбои в функционировании денежного рынка происходили вследствие агрессивной кредитной политики частных банков с неконтролируемыми резервами или обрушения «пирамид Понци». Подобные «сооружения» встречаются и сегодня; наиболее известным современным их архитектором является Сергей Мавроди, успешно строящий свои пирамиды даже из биткоинов¹. Методы возможного предотвращения таких злоупотреблений в денежной сфере известны, хотя реакция денежных властей может и запаздывать.

Пузыри на рынке капитала тоже имеют трехсотлетнюю историю. Первым, по мнению авторитетного исследователя экономической истории Найла Фергюсона, такой пузырь начал надувать с середины 1729 г. Джон Ло (1671–1729) посредством искусного манипулирования продажей акций Миссисипской компании (Фергюсон, 2010, с. 155). В течение 6 месяцев их курс вырос в 10 раз, а в последующем полугодии стремительно снизился до нуля. Давно была замечена и повышенная волатильность рынка ценных бумаг, что позволило Дж. М. Кейнсу приравнять его к казино. Когда это «казино» достигло невиданных ранее размеров², механизм его функционирования привлек повышенное внимание экономистов, и они более внимательно стали анализировать причины возникновения и схлопывания финансовых пузырей.

Х. Мински так охарактеризовал проблему: «Очевидная для всех с конца 1960-х гг. экономическая нестабильность является результатом хрупкой финансовой системы, которая представляет собой результат изменений в финансовых отношениях и институтах, накопившихся за годы, прошедшие со времени окончания Второй

¹ «Держатели карт китайской платежной системы *Union Pay* до конца года смогут снять в банкоматах за рубежом не более 50 000 юаней (\$7868). С будущего года вводится лимит — 100 000 юаней (\$ 15 737) на карту в год. Китайцы вынуждены искать другие пути, и одним из них стала покупка биткоинов для участия в местном фонде МММ Сергея Мавроди, сообщает *FT*. <...> Новые участники МММ должны купить биткоины, которые затем пересылаются в качестве „взаимопомощи“ тем, кто пришел в фонд раньше. Участникам обещано 30% прибыли в месяц, а также бонусы за рекомендацию фонда друзьям и хорошие отзывы в интернете. По данным *FT*, эта схема работает уже больше года, но особенно популярна стала примерно месяц назад, когда биткоин начал дорожать» (Ведомости. 2015. 5 нояб.).

² Перед мировым финансовым кризисом 2007–2009 гг. «предполагаемая ценность всех деривативов, торговавшихся внебиржевым образом, составила 400 трлн долл. (в 9 раз больше мирового ВВП); при этом вплоть до 1980-х гг. об этих бумагах практически никто слыхом не слыхивал» (Фергюсон, 2010, с. 12).

мировой войны. Непредвиденные и зачастую оставшиеся незамеченными изменения в финансовых отношениях и спекулятивное финансирование, порожденные успешным функционированием экономики, привели к тому, что правила монетарной (денежно-кредитной) и фискальной (налогово-бюджетной) политики, основывавшиеся на опыте 1950-х — начала 1960-х гг., утратили действенность. Если мы хотим, чтобы новая эра серьезных реформ принесла нечто большее, чем преходящий успех, нам необходимо понимание того, почему децентрализованный рыночный механизм (или „свободный рынок“, как его называют консерваторы) представляет собой эффективный способ обращения с множеством „деталей“ экономической жизни, а финансовые институты капитализма, особенно в контексте производственных процессов, основанных на применении капиталоемких технологий, по самой своей природе являются разрушительными» (Мински, 2016, с. 6–7).

Х. Мински выделил ряд факторов, приводящих к повышенной волатильности рынка капитала по сравнению с рынком благ. Когда на рынке потребительских товаров цены повышаются, тогда, как правило, объем спроса сокращается. При повышении курса акций спрос на них часто увеличивается, поднимая цены еще выше; это лежит в основе надувания и последующего схлопывания финансового пузыря. На рынке благ в качестве оптовых посредников выступают дилеры — экономические агенты, покупающие товары у потребителей и перепродающие их конечным потребителям с торговой наценкой. На рынке ценных бумаг их распространением занимаются брокеры, которые получают комиссионные вознаграждения от продавца за убеждение покупателей в целесообразности приобретения ценных бумаг. В ряде стран, в том числе и в России, коммерческим банкам не воспрещается покупать акции и держать их в качестве актива. Поскольку банки сами могут создавать необходимые для этого деньги, то они способствуют отклонению курса ценных бумаг от их фундаментальной цены, равной капитализации ожидаемого на них дохода, т. е. активно участвуют в надувании пузыря. Но и при отделении коммерческих банков от инвестиционных институтов банкиры изобретают окольные методы извлечения спекулятивных прибылей на фондовых рынках, например посредством управления имуществом своих клиентов по доверенности. «Банкиры живут в том же самом климате, формируемом ожиданиями, что и бизнесмены. Поэтому первые будут искать способы удовлетворить потребности клиентов. Такое поведение банкиров усиливает давление в сторону нарушения равновесия. Точно так же процессы, ведущие к снижению цен на капитальные активы, будут способствовать уменьшению готовности банкиров к финансированию бизнеса» (Мински, 2016, с. 348). В результате возникает проциклическая активность на рынке кредита, которая увеличивает амплитуду колебаний экономической конъюнктуры. Менять в своих интересах объемы предоставляемой инвесторам ликвидности в пределах действующего пруденциального надзора позволяет банкам использование множества новых финансовых инструментов — «изошренные методы ведения финансовой деятельности» (Мински, 2016, с. 145).

Анализ механизма функционирования рынка капитала, проведенный в книге «Стабилизируя нестабильность», получил широкое признание среди специалистов в области финансов после экономического кризиса 2007–2009 гг. из-за того, что за 20 лет до него Х. Мински с большой точностью его описал. Поэтому особого внимания заслуживают рекомендации Х. Мински по совершенствованию финансовой сферы экономики. Они могут показаться достаточно скромными, но основаны на опыте экономической политики развитых стран.

Х. Мински не предлагает ввести 100%-ное резервирование депозитов в коммерческих банках, чтобы исключить создание денег из ничего, так как это противоречит сути денежных отношений в его понимании. Вместо понятия «деньги из ничего» посткейнсианцы используют выражение «эндогенное создание денег», указывая на то, что деньги производят не золотопромышленники или центральный банк, а возникают они при соглашении между кредиторами и заемщиками. Государство участвует в создании денег посредством формирования своего внутреннего долга. Центральные банки кредитуют государство и выполняют роль страхового агентства для коммерческих банков — кредитора последней инстанции и таким образом принимают определенное участие в создании денег.

Х. Мински критикует монетаристов за то, что они на некоторое время смогли убедить денежные власти США и ряда других стран попытаться регулировать количество денег в качестве одной из промежуточных целей стабилизационной политики. Это предполагало, что из единого центра можно определить, сколько денег должно быть в обращении при текущей экономической конъюнктуре. Российские экономисты старшего поколения в связи с этим могут вспомнить, как в 60-х гг. прошлого века ЦЭМИ АН СССР пытался рассчитать оптимальные цены по основной номенклатуре выпускаемой в стране продукции. То, что в настоящее время в большинстве развитых стран в качестве основного инструмента воздействия на денежный рынок центральные банки применяют ключевую ставку процента («дисконтное окно»), в определенной мере можно считать заслугой Х. Мински. Такой подход основан на том, что необходимое количество денег в обращении определяется во взаимодействии коммерческих банков с инвесторами. В ходе согласования спроса и предложения объема инвестиции выявляется актуальная рыночная ставка процента, а центральный банк воздействует на нее в качестве влиятельного агента на стороне предложения.

Убедительно показывает Х. Мински и примитивность количественной теории, порожденной товарной теорией денег. «Воздействие денег на поведение экономики некоторым образом связано с процессами их создания и уничтожения. Но в количественной теории денег все, что следует за увеличением денежной массы, никак не зависит от способа появления денег в экономике — нет никакой разницы между разграбленными сокровищами инков, пиратскими рейдами, финансированием хозяйственной деятельности или покупкой банками государственных облигаций у прежних держателей» (Мински, 2016, с. 165).

Рекомендации Х. Мински по ограничению злоупотреблений, связанных с эндогенным возникновением денег, совпадает с разрабатываемыми и постоянно совершенствующимися Базельским комитетом по банковскому надзору инструментами контроля за коммерческими банками. «В мире бизнесменов и финансовых посредников, агрессивно ищущих прибыли, инноваторы будут всегда опережать регуляторов; власти не способны воспрепятствовать воздействию происходящего на структуру портфелей. Но им по силам сохранять в определенных пределах соотношение банковских активов и собственного капитала посредством установления соотношений собственного капитала и резервов для различных типов активов» (Мински, 2016, с. 387).

Исторический опыт показывает, что вновь возникающие проблемы экономики успешнее всего решаются не на основе умственных спекуляций, а терпеливым методом проб на основе накопленных знаний и ошибок, способствующих уточнению знаний.

Задача обеспечения устойчивости банковской системы в эпоху глобализации решается медленно, но верно Базельским комитетом по банковскому надзору, созданным в 1974 г. при Банке международных расчетов. Начав с выработки рекомендаций по установлению единых пруденциальных норм банковской деятельности, способствующих снижению кредитных рисков, Комитет стал инициировать международные соглашения. Первое из них (Базель I) определяло метод построения норматива минимальной достаточности собственного капитала коммерческих банков в виде его отношения к сумме активов, взвешенных по коэффициентам их рискованности. Если в начале 90-х гг. XX в. Базель I приняли лишь 10 наиболее развитых стран (G10), то в настоящее время этого соглашения придерживаются почти все страны. Анализируя опыт его применения, а также критику практиков и теоретиков банковского дела, в 2004 г. Базельский комитет уточнил и дополнил требования к минимальной достаточности капитала, разделив риски на операционные и рыночные; были выработаны рекомендации по обеспечению прозрачности банковской деятельности посредством стандартизации статистической отчетности и информационной открытости (Базель II).

Повышенные требования Базеля II обнаружили наличие значительного числа недостатков в организации управления финансовыми рисками и пруденциального надзора за коммерческими банками, а также межстрановые различия в системе бухгалтерской отчетности. Поэтому в ряде стран, включая Россию, полностью Базель II еще не введен. Мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. в очередной раз подтвердил, что поиск возможностей обхода законов всегда предшествует их доработке. В данном случае это достигалось посредством масштабного использования новых деривативов и синтетических ценных бумаг, порождающих специфические системные (недиверсифицируемые) риски. На основе результатов детального обследования 263 банков в 23 странах 15 декабря 2010 г. комитет Банка международных расчетов разработал новые банковские стандарты капитализации и ликвидности (Базель III)¹, которые способствуют текущей санации и российской банковской системы. В декабре 2014 г. Базельский комитет опубликовал проект дальнейшего совершенствования пруденциального надзора страновых и мирового рынков финансов, детализирующий методы оценки кредитных, операционных, контрагентских и других разновидностей рисков, подготавливая Базель IV².

Значительно больше трудностей для регулирования количества денег в обращении, чем слияние национальных кредитных рынков в единый мировой, создают рынки ценных бумаг³ и небанковское кредитование, включая теньевую банковскую деятельность (*shadow banking*). В табл. 1 показано, как менялась структура суммарного кредитования частного сектора десяти наиболее развитых стран (США, Великобритания, Германия, Франция, Испания, Нидерланды, Япония, Южная Корея, Канада, Австралия) в III тысячелетии (*Debt and (not much) deleveraging, 2015, p. 63*).

¹ См.: <http://www.bis.org/press/p101216.htm>.

² Ознакомиться с ними и высказать свои предложения Комитету можно по адресу: https://www.rwc-events.com/tms/frontend/index.cfm?!=2829&sp_id=1.

³ Опасности, возникающие с усложнением экономики в результате появления рынка акций, еще 200 лет назад отмечал уже упоминавшийся Е. Ф. Канкрин: «Учреждение частных предприятий на акциях, переходящих из рук в руки, служит вообще токмо к умножению представительных денежных знаков, но не умножает действительного или вещественного капитала; упадок же оных в цене, в случае неудачи предприятия от ошибок ли администрации или других причин (чему служат примером заведения подобного рода в иностранных государствах), навлекает справедливое нареkanie на правительство от акционеров в потере вверенных ими таковому учреждению капиталов» (цит. по: Левин, 2010, с. 99).

Таблица 1

Источники кредитования частного сектора, трлн долл. по ППС 2013 г. (в скобках %)

Источник	2000 г.	2007 г.	2010 г.	2014 г.
Банковские кредиты	19 (51)	26 (47)	26 (47)	28 (47)
Корпоративные облигации	5 (14)	6 (11)	7 (13)	9 (15)
Секьюритизация ^{*)}	5 (14)	11 (20)	11 (20)	10 (17)
Небанковские кредиты ^{**)}	9 (24)	12 (22)	11 (20)	13 (22)
Всего	37 (100)	55 (100)	55 (100)	59 (100)

* Секьюритизация – ценные бумаги, доходность которых обеспечивается совокупностью различных активов, генерирующих стабильные денежные потоки.

** Страховые компании, пенсионные фонды, межкорпоративное кредитование, правительственные программы кредитования, лизинг и др.

На национальном уровне рынок капитала отслеживается и регулируется специально созданными институтами: в США – Комиссией по ценным бумагам и биржам, учрежденной в 1934 г. президентом Рузвельтом; в РФ – созданной в 1994 г. Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг; в ЕС – основанным в 2001 г. Комитетом по европейским ценным бумагам. С усложнением структуры рынка финансов возникла потребность в создании мегарегулятора – органа который обеспечивал бы финансовую стабильность за счет выработки единой стратегии развития финансового сектора страны, комплексного анализа финансовых рисков, увеличения прозрачности финансовых сделок, минимизации возможностей спекулятивного арбитража между отдельными сегментами. Уже накоплен значительный опыт функционирования такого органа при различных его статусах. В США с 1982 г. существует Президентская рабочая группа по финансовым рынкам, в которую входят представители ФРС, министерства финансов, комиссии по рынкам и ценным бумагам и комиссии по сырьевым фьючерсам; непосредственно она не регулирует рынок финансов, но ее рекомендации используются при выработке экономической политики государства. В 1998 г. в Великобритании было создано экономически независимое от правительства Агентство финансового надзора, преобразованное в 2010–2013 гг. в Управление пруденциального регулирования при Банке Англии, контролирующее деятельность коммерческих банков, страховых, ипотечных и инвестиционных компаний. В Германии единый надзорный орган за рынком финансов – Федеральное ведомство финансового надзора – появился в 2002 г.; президент этого ведомства назначается президентом страны, но бюджетного финансирования оно не получает. После финансового кризиса 2007–2009 гг. мегарегуляторы появились в большинстве стран мира. В России 23 июля 2013 г. Государственной Думой был принят Федеральный закон № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей ЦБ РФ полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков». Планы своей деятельности на этом поприще ЦБР представил на всеобщее обозрение (Основные направления развития..., 2016).

Для выполнения функций мегарегулятора на мировом финансовом рынке после азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг., потрясшего мировую экономику, в декабре 1999 г. в Берлине состоялась учредительная конференция стран «Большой двадцатки» (G20). До 2008 г. проводились ежегодные встречи министров финансов и председателей центробанков этих стран для обсуждения актуальных финансовых проблем. С 2008 г. для их решения стали проводиться встречи

(саммиты) глав государств и правительств в разных странах мира: в России такой саммит прошел 5–6 сентября 2013 г. в Санкт-Петербурге, 4–5 сентября 2016 г. – в китайском городе Ханчжоу, очередной запланирован на 7–8 июля 2017 г. в ФРГ в Гамбурге. Участие руководителей государств в обсуждении мировых финансовых проблем, с одной стороны, увеличивает возможности реализации принятых решений, с другой – им невольно приходится отвлекаться на факторы, обостряющие политическую напряженность в мире, включая военные конфликты.

В соответствии с сущностью денег вопрос о необходимом для нормального развития рыночного хозяйства их количестве сводится к определению допустимой задолженности экономических агентов. Если в экономике, основанной на общественном разделении труда, не допускать появления долгов (кредитование), то общий объем предоставления взаимных услуг окажется меньше возможного при данном производственном потенциале. Когда экономические агенты имеют большую и длительную задолженность, они сокращают потребление, порождая депрессию; возникает «рецессия балансов», подробно описанная Ричардом Ку (Ку, 2014, с. 29–41).

За изменением уровня задолженности в разрезе макроэкономических секторов в различных странах следит созданный в 1990 г. для анализа процессов глобализации Глобальный институт при крупнейшей консалтинговой компании *McKinsey*, имеющей представительства в более 60 странах мира. В табл. 2 приведены суммарные данные по 47 наиболее крупным странам (22 развитым и 25 развивающимся), а в табл. 3 – среднегодовые темпы прироста до и после мирового финансового кризиса (*Debt and (not much) deleveraging*, 2015, p. 15)

Таблица 2

**Суммарная задолженность макроэкономических секторов,
трлн долл. по ППС 2013 г. (в скобках %)**

Сектор	2000 г. IV кв.	2007 г. IV кв.	2014 г. II кв.
Домашние хозяйства	19 (22)	34 (24)	40 (20)
Корпорации	26 (30)	38 (27)	56 (28)
Государство	22 (25)	33 (23)	58 (29)
Финансовые организации	20 (23)	37 (26)	45 (23)
Всего	87 (100)	142 (100)	199 (100)

Таблица 3

Среднегодовые темпы прироста задолженности, %

Сектор	2000–2007 гг.	2007–2014 гг.
Домашние хозяйства	8,5	2,8
Корпорации	5,7	5,9
Государство	5,8	9,3
Финансовые организации	9,4	2,9
Всего	7,3	5,3

Несмотря на то, что в качестве основной причины кризиса 2007–2009 гг. признается чрезмерная задолженность частного сектора, в последующие 7 лет она продолжала увеличиваться, хотя и с замедленным темпом. Напротив, рост задолженности государства намного ускорился, вследствие тушения пожара

кризиса деньгами; в результате часть задолженности частного сектора оказалась социализированной.

Исследователи Глобального института обращают внимание на еще одно немаловажное обстоятельство. Оказалось, что уровень задолженности в развитых экономиках почти вдвое выше, чем в развивающихся. Средний размер задолженности всех макроэкономических субъектов в развитых странах во II квартале 2014 г. в 2,8 раза превышал среднюю величину их ВВП, а у развивающихся стран это превышение составляло только 1,2 раза. В табл. 4 эта особенность показана на примере ряда стран каждой группы (*Debt and (not much) deleveraging*, 2015, p. 22).

Таблица 4

Структура общей задолженности во II квартале 2014 г., % от ВВП

	Домохозяйства	Корпорации	Государство	Всего
<i>Развитые страны</i>				
Япония	65	101	234	400
Сингапур	76	201	105	382
Швеция	83	165	42	290
США	77	67	89	233
Австралия	113	69	31	213
Германия	54	54	80	188
<i>Развивающиеся страны</i>				
Венгрия	29	114	82	225
Китай	38	125	54	217
Израиль	38	73	67	178
Польша	35	42	57	134
Бразилия	25	38	65	128
Россия	16	40	9	65

Данные табл. 4 иллюстрируют явно выраженную тенденцию: по мере роста экономического благосостояния увеличивается задолженность участников рыночного хозяйства. Снизить всеобщую задолженность без отрицательных последствий нелегко. Осуществляемая после финансового кризиса 2007–2009 гг. монетизация государственного долга посредством программы *QE* увеличивает предложение денег, но спрос на них сокращается вследствие «рецессии балансов» — стремления частного сектора снизить свою задолженность в ущерб инвестициям; в результате увеличиваются денежные резервы банковской системы, а не количество денег в обращении.

Предположим гипотетически, что страны, задолженность которых представлена в табл. 4, решили во II квартале 2014 г. от нее избавиться. Это можно осуществить в три этапа:

- 1) государство выкупает все свои облигации, которые, допустим, распределены так (трлн долл.): у фирм 16, у домохозяйств 24 и у банков 18;
- 2) фирмы погашают все свои долги, в том числе 14,5 домохозяйств и 25,5 банков;
- 3) домашние хозяйства полностью возвращают свои долги банкам.

Процесс исчезновения задолженности иллюстрирует табл. 5.

Таблица 5

Поэтапное погашение взаимной задолженности

	Задолженность, трлн долл.			
	государства	фирм	домохозяйств	банков
Исходное состояние	58	56	40	45
После 1-го этапа	0	40	16	27
После 2-го этапа	0	0	1,5	1,5
После 3-го этапа	0	0	0	0

Но с исчезновением задолженности исчезли и деньги. Чтобы они появились, кто-то должен взять кредит в банке.

Выводы

Существует ли оптимальный уровень задолженности, выше которого неизбежно наступает финансовый кризис, а более низкий свидетельствует о наличии резервов для повышения эффективности общественного хозяйства? В каких случаях и в каком объеме целесообразно осуществлять социализацию частной задолженности? Универсальных ответов на эти вопросы, а следовательно, и на вопрос об оптимальном количестве денег в обращении не существует. В современной экономике они зависят от конкретных условий взаимодействия участников общественного производства, регулируемого совместно рыночным механизмом и социально-экономическими институтами, наподобие того, как выпуск различных видов товаров, наряду со спросом и предложением, регулируется системой налогообложения и административных тарифов.

Источники

- Аникин А. В. Юность науки. М., 1975.
- Банковская энциклопедия. Киев, 1914. Т. 1.
- Безобразов В. П. Биржевые операции. М., 1856.
- Безобразов В. П. О некоторых явлениях денежного обращения в России. СПб., 1863.
- Бочкарева Т. МММ Сергея Мавроди в Китае разогрела биткоин // Ведомости. 2015. 5 нояб. URL: <https://vedomosti.ru/finance/articles/2015/11/05/615733-mmm-sergeya> (дата обращения: 23.05.2017).
- Брандт Б. Ф. Торгово-промышленный кризис в Западной Европе и в России. СПб., 1904.
- Бунге Н. Х. О значении промышленных товариществ и условий их распространения. СПб., 1858. Ч. 3.
- Кауфман И. И. Государственные долги России // Вестник Европы. 1882. Т. 2.
- Каценеленбаум З. С. Учение о деньгах и кредите. М., 1927. Ч. 2.
- Княжевич А. М. Граф Е. Ф. Канкрин // Петербургский листок. 1866. № 33.
- Ку Р. Священный грааль макроэкономики. М., 2014.
- Левин И. И. Акционерные коммерческие банки в России. М., 2010.
- Мински Х. Ф. Стабилизируя нестабильную экономику. М.; СПб., 2016.
- Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг Российской империи. М., 2014.
- Основные направления развития финансового рынка РФ на период 2016–2018 годов. М., 2016.
- Судейкин В. Государственный банк. СПб., 1871.
- Фергюсон Н. Восхождение денег. М., 2010.
- Brown E. Dollar Deception: how Banks secretly create Money. URL: <http://www.webofdebt.com/articles/dollar-deception.php> (дата обращения: 23.05.2017).
- Debt and (not much) deleveraging. McKinsey Global Institute. February 2015.

- Fontana G.* Post Keynesians and Circuitists on Money and Uncertainty: An Attempt at Generality // Journal of Post Keynesian Economics. 2000. Vol. 23. N 1. P. 27–48.
- Betz Th. G.* Geldschöpfung, Vollgeld und Geldumlaufsicherung // Zeitschrift für Sozialökonomie. 2014. Bd. 180–181. S. 38–46.
- Graziani A.* The Monetary Theory of Production. Cambridge, 2003.
- Graziani A.* The Theory of the Monetary Circuit // Économies et Sociétés. 1990. N 7.
- Jakab Z., Kumhof M.* Banks are not Intermediaries of Loanable Funds – and Why this Matters / Bank of England. Working Paper. N 529. May 2015.
- Keynes J. M.* The Consequences to the Banks of the Collapse in Money Values // Essays in Persuasion: Collected Writings of John Maynard Keynes. London, 1972. Vol. 9.
- Macleod H. D.* The Theory and Practice of Banking. London, 1866. Vol. 1.
- Moore B. J.* The Endogenous Money Stock // Journal of Post Keynesian Economics. 1979. Vol. 2. N 1. P. 49–70.
- Parguez A., Seccareccia M.* The Credit Theory of Money. The Monetary Circuit Approach // What is Money? / ed. by J. Smithin. London; New York, 2000
- Wicksell K.* Geldzins und Güterpreise. Jena, 1898.