

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-15-25
УДК 336.7.336.74(045)
JEL E41, E42, E47

Природа и мера денег

А.К. Моисеев

Финансовый университет, Москва, России
<https://orcid.org/0000-0001-5671-9338>

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования – долговые отношения как базис денег. *Цель работы* – поиск метрик, соотносящих измеримые денежные параметры с параметрами реального оборота ресурсов, товаров и услуг. Установлено, что деньги являются своего рода мерой свободы или неопределенности в экономической системе. Большее количество денег на тот же объем ВВП при сравнении двух экономических систем свидетельствует о потенциально большем наборе возможностей зарабатывания дохода. Повышение монетизации ВВП нейтрально к экономическому росту при увеличении сложности экономики. Сценарии расхождения денежной массы и кредиторской задолженности – симптомы того, что в экономике накапливаются дисбалансы, которые можно регулировать изменением денежно-кредитной политики. В статье предложено включить в теорию денег понятия сложности и неопределенности в экономике, соотношения между частным и общественным долгом, а также меру инновационности экономики. Проанализированы соотношения между кредиторской задолженностью и денежной массой в экономике России, показаны зависимости между этим соотношением и экономическим ростом. *Сделаны выводы* о необходимости расширения содержания понятия денег, введения новых метрик для их измерения и анализа.

Ключевые слова: теория денег; теория общественного сектора; теория сложности экономики; кредиторская задолженность; денежная масса

Для цитирования: Моисеев А.К. Природа и мера денег. *Экономика. Налоги. Право.* 2020;13(5):15-25. DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-15-25

ORIGINAL PAPER

The Nature and Measure of Money

A.K. Moiseev

Financial University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0001-5671-9338>

ABSTRACT

The subject of research is debt relations as the basis of money. *The purpose* of the work is to search for metrics that correlate measurable monetary parameters with the parameters of real turnover of resources, goods and services. It is established that money is a kind of measure of freedom or uncertainty in the economic system. More money for the same amount of GDP when comparing two economic systems indicates a potentially larger set of income-earning opportunities. Increasing the monetization of GDP is neutral to economic growth while increasing the complexity of the economy. Scenarios of divergence of the money supply and accounts payable are symptoms that the economy is accumulating imbalances that can be regulated by changes in monetary policy. The article proposes to include the concepts of complexity and uncertainty in the economy in the theory of money, the relationship between private and public debt, as well as the measure of innovation in the economy. The relationship between accounts payable and money supply in the Russian economy is analyzed, and the relationship between this relationship and economic growth is shown. *Conclusions* are drawn about the need to expand the content of the concept of money and to introduce new metrics for their measurement and analysis.

Keywords: money theory; public sector theory; economic complexity theory; accounts payable; money supply

For citation: Moiseev A.K. The nature and measure of money. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law.* 2020;13(5):15-25. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-15-25

ОБЗОР НАУЧНОЙ ЛИТЕРАТУРЫ ОБ ИСТОРИИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ДЕНЕГ

Основными источниками, обусловившими в настоящей работе критическое осмысление научной литературы об истории возникновения денег и денежных отношений, стали:

1) книга А. Орлеана и М. Аглиетта «Деньги между насилием и доверием», где первоначально обосновывалась необходимость насилия для признания суверенных денег. Позднее авторы исследования предположили, что концепция принудительного признания денежных средств деньгами не достаточна для отражения современного феномена денег и денежных отношений. Поэтому в эту концепцию были введены миметические компоненты, многократно затем рассмотренные в теоретических исследованиях. Основываясь на этой теории, французские ученые представляют установление денежного оборота как процесс подражания успешным практикам исчисления долга, его передачи и обмена. При этом они делают вывод, что насилия, принуждения со стороны суверена к использованию его денег недостаточно;

2) исследование И. Э. Фролова об истории возникновения денег [2], в котором реконструируется история создания денег как носителей общеизвестных функций — средства платежа, накопления, измерения стоимости. Ученый, опираясь на исторические исследования, относит дату создания денег к V–VI вв. до н.э., выделяя решающую роль налоговой системы, которую она сыграла в возникновении универсальных средств расчетов. С точки зрения автора, для создания денег необходимо было выполнение следующих условий:

а) двойная проверка сбора налогов, осуществлявшаяся с помощью медалей с изображением сюзерена;

б) наличие излишков дальней торговли товарами, образовывавшихся на складах храмов. Для включения этих излишков в оборот должна быть установлена универсальная мера их цены;

в) легитимация имущества, приобретенного в военных походах, через счета в храмовом учете.

В настоящей работе также использовались теоретические разработки Ж. Сапира [3, 4], Ф. Ранверсе [5], Ж.-П. Паже [6], В.В. Ивантера [3, 7], В.С. Панфилова [8], О.Д. Говтваня, изложенные в их многочисленных публикациях и выступлениях.

По нашему мнению, традиционный монетаристский подход к анализу денег не удовлетворяет нужды исследователей в этой области по нескольким причинам.

Во-первых, рассматривая деньги лишь как набор функций, мы ограничиваем область анализа теми наблюдаемыми величинами, которые соотносятся с функцией платежа, накопления, измерения стоимости. Если же рассматривать деньги как долг общества перед индивидуумом, то значительная часть отношений между экономическими агентами может быть также включена в анализ денег и цен. Например, каковы относительные цены иерархических отношений в экономике престижа или принятых в обществе ритуалов, например вежливости?

Во-вторых, измеряемые денежные агрегаты также слишком узки, слишком сконцентрированы на системе банковских расчетов. Агрегат денежной массы M2 традиционно приравнивается к «деньгам»¹, а его регрессионный анализ инфляции, динамики ВВП, курса валюты, золотовалютных резервов — одна из излюбленных тем студентов-дипломников.

Какие же практические проблемы возникают при приравнивании денег и денежных агрегатов?

Экономика — сложная система отношений и долгов. Некоторые долги оформляются физическими носителями в виде долговых расписок, ценных бумаг, денежных средств. Другие долги фиксируются в устных обещаниях, ожиданиях, повторяющихся шаблонах.

Если долгое время покупать определенный товар у одного и того же продавца, то он к этому привыкнет и будет ожидать регулярных покупок. Под эти ожидания могут создавать долг — забирать товар с прежней регулярностью, а рассчитываться, например, один раз в месяц. Так создается кредиторская задолженность в экономике. Но она не мешает нормальному функционированию делового оборота — скорее, наоборот, сопровождает его. Для предприятия с крупными ежедневными поставками массы наименований сырья и комплектующих неизбежно проводить оплату каждой упаковки

¹ В классификации Всемирного банка агрегат M2 называется деньгами (*Money*). Агрегат, включающий фонды денежного рынка и депозиты в иностранной валюте, называется *Broad money* (в пер. с англ. широкие деньги). В классификации ЦБ РФ этот агрегат обозначается как M2X, но в других странах (напр., в Казахстане, Беларуси) широкие деньги обозначают как M3.

отдельной проводкой. За какое-то время, устраивающее все стороны, подводится баланс и покупки оплачиваются ограниченным количеством платежей.

Иными словами, если в стране происходит экономический рост, то он должен сопровождаться увеличением количества сделок, а также ростом их объемов. Так как любая поставка товара или услуги и ее оплата разнесены во времени (от микросекунд для биржевых сделок до месяцев и даже лет для крупных инвестиционных сделок), то с ростом экономики в ней должен накапливаться долг, и это совершенно нормальное явление. Даже при покупках в супермаркете складывание товара в тележку разнесено во времени с оплатой. Долг и сопутствующие ему риски возникают действительно при каждой сделке.

При определенном пути развития, когда неожиданностей в экономике становится меньше, а регулярности — больше, накопление долга может обгонять накопление денежных средств. Действительно, если экономические агенты друг другу доверяют, то обслуживание длинной цепочки сделок можно реализовать относительно небольшой суммой денежных средств. Приведем пример.

Пусть у нас есть длинная цепочка риэлторских сделок с так называемой «альтернативой». Для покупки квартиры человек должен сперва продать свою квартиру, получить за нее деньги и тогда, добавив к ним накопления, прийти за новой квартирой. Тот, кто ему продает свою квартиру, также ждет этих денег, чтобы прийти за своей квартирой.

Если во всей цепочке есть необходимый уровень доверия, то реализовать ее можно и до появления денег у всех участников по очереди. С помощью долговых расписок или банковских гарантий (обычно не считающихся деньгами) можно получить квартиру, не дожидаясь прихода денег от продажи своей квартиры. Тогда небольшая сумма денег, прирастающая по мере перехода к следующему участнику цепочки за счет сбережений предыдущего, обслуживает всю цепочку. Но денег в экономике от этого не прибавляется.

Если же доверия в цепочке нет, то таких гарантий никто не даст, и цепочка реализуется только по мере перехода прав на квартиры.

Заметим также, что есть и другой способ реализации последовательных сделок. Если все в цепочке возьмут ипотечный кредит, не дожидаясь продажи своей квартиры, то ее можно реализовать быстро. Но это сопряжено с появлением значительных денежных средств на кредитных счетах, а с кредитных

счетов они перечисляются на текущие счета в оплату квартир. Следовательно, увеличивается денежная масса. Но оборот в экономике фактически тот же. Просто участники не хотели ждать и согласились заплатить за кредит, т.е. отдать часть своих сбережений банкам для ускорения сделки. Этот сценарий отличается от предыдущего тем, что в такой экономике меньше определенности, больше денег, выше стоимость финансового посредничества (т.е. заработка финансовых организаций).

Более быстрый оборот — залог экономического роста. Замедление оборота вследствие недоверия — одна из причин экономической стагнации. Следовательно, цепочка сделок при дефиците доверия замедляет экономику, уменьшает динамику производимого дохода в единицу времени. Высокий уровень доверия ускоряет сделки и позволяет создать большее количество дохода за то же время.

ДЕНЬГИ — ЭТО ПОКАЗАТЕЛЬ СВОБОДЫ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ

Как следует из предыдущих рассуждений, деньги отражают степень свободы (неопределенности) в экономике. Могло показаться, что высокая степень недоверия — плохо для экономики, а высокая степень доверия — хорошо. Но данные этические категории неприменимы для анализа доверия в контексте денег. Доверие или определенность — вовсе не обязательная позитивная характеристика экономики. Наоборот, экономика с высоким уровнем неопределенности чаще бывает более динамичной, быстрее развивающейся, более богатой.

Если экономическая система строго иерархична, жестко контролируема и предсказуема, т.е. известно, кто сколько ресурсов произведет, закреплены роли и планы производства, то деньги в ней излишни. Как только в системе возникает неопределенность, появляется нужда в деньгах.

Чем больше в системе неопределенности (свободы выбора), тем больше ей нужно денег. Поэтому спрос на деньги является производным от степеней свободы выбора у экономических агентов. На этом основании можно сделать следующие выводы:

1) жестко иерархичные системы производства и перераспределения могут обходиться без денег, а для сделок использовать *ad hoc*, т.е. по особому случаю, денежные суррогаты.

Данный тезис иллюстрируется историей плановой системы экономики, в которой деньги за-

нимали подчиненную роль. Информация о спросе и предложении возникала и распространялась через Госплан, а деньги лишь обслуживали, утверждали систему (пере)распределения ресурсов. Но в любых ситуациях, неподконтрольных плановой системе, в которых нужно было принимать экономические решения, возникала нужда в деньгах. Поэтому не может быть «плановой» экономики в рафинированном виде, во всяком случае в настоящее время. Всеобъемлющий контроль над решениями индивидов возможен только в научной фантастике, хотя полностью исключать его нельзя;

2) чем большее место в экономике занимает госсектор, тем меньший спрос на деньги относительно ВВП предъявляет экономика. Поэтому рост монетизации ВВП будет следствием увеличения объемов и разнообразия инвестиций, не включенных в государственную систему принятия решений.

Данный тезис относится к спорам между определенными направлениями экономической мысли, касающимся такого показателя, как отношения денежной массы $M2$ к ВВП, или монетизации ВВП. Во многих научных исследованиях утверждается, что в развитых экономиках это соотношение намного выше, чем в России и некоторых других развивающихся странах. Китай, однако, обошел всех по этому соотношению. Свидетельствует ли это о высокой степени свободы в экономике Китая? Это пример приведен для того, чтобы подчеркнуть различие экономического и политического понимания так называемой свободы. Широкий выбор инвестиционных возможностей, длинные и сложные цепочки создания добавленной стоимости — это признаки и меры экономической свободы. Чем больше этот выбор, тем больше денег на тот же объем ВВП запрашивает экономика, а финансовая система их предоставляет;

3) чем больше сложность экономики (разнообразие производимых ресурсов, товаров и услуг), тем больший спрос на деньги она предъявит при сопоставимых объемах ВВП.

В развитие предыдущего тезиса можно сопоставить измерения сложности экономики, проводимые по распространенным ныне методикам, и динамику монетизации. Такие исследования проводились [3] и имеют большой потенциал. Предварительно данный тезис подтверждается, но нужны дополнительные расчеты, чтобы найти самую подходящую меру сложности, отражающую количество бизнес-

возможностей в экономике, под которые можно создать долг для погашения его будущими доходами;

4) госрасходы, направленные на повышение сложности экономики, обладают позитивными побочными эффектами, в частности ведут к повышению спроса на деньги, росту внутреннего кредита, повышению потенциальных темпов роста.

Общепризнанно, что государство должно обеспечивать предоставление классических общественных благ, но они явно не повышают сложность экономики. Наоборот, инвестиции в производственные мощности не признаются допустимыми для государства большинством мейнстримовых экономистов. Считается, что расходы в государственной сфере значительно сложнее и дороже контролировать, а следовательно, в подавляющей части они окажутся менее эффективными, чем частные инвестиции.

Тем не менее история знает множество случаев, когда именно государственные инвестиции и расходы переводили экономику на качественно другой уровень. По нашему мнению, в этой фразе не хватает одного слова: «...государственные инвестиции и расходы переводили экономику на качественно другой уровень *сложности*». Тогда становится понятно, почему госрасходы на космические полеты, разработку интернета, военные технологии в дальнейшем играли в пользу усложнения экономики, в сторону возникновения массы новых бизнесов и способов получения дохода. Расходы на строительство жилья и на предоставление базовых услуг не обладали такими эффектами;

5) отсечение от долларовой системы расчетов опасно сужением разнообразия приобретаемых ресурсов, товаров и услуг. В этом случае падает сложность экономики и соответственно потенциальные темпы роста сокращаются.

Практический смысл рассуждений о природе денег сразу становится очевидным, когда страна оказывается под финансовыми санкциями, подобными наложенным на Российскую Федерацию в 2014–2017 гг. Может ли страна, лишенная доступа к долларовой финансовой системе, заменить ее другими валютными системами? Например, евро?

На первый взгляд, альтернативы доллару имеются. Можно брать займы в евро или в китайских юанях у тех организаций, которые не боятся вторичных санкций Минфина США. Можно устанавливать прочные экспортно-импортные связи с третьими странами, используя в расчетах российский рубль. За годы, проведенные под санкциями, было опубли-

ковано и предложено достаточно много решений в этой области, включая даже выход на криптовалютные системы расчетов.

Проблема заключается все-таки в другом. Наличие доступа к долларовой системе расчетов (не просто самих долларов, а именно доступа) обеспечивает доступ к ресурсам, продаваемым за доллары. Статус мировой валюты дает доллару именно возможность доступа к наибольшему разнообразию рынков. Соответственно проблема финансовых санкций заключается именно в ограничении доступа к рынкам, а не просто к деньгам.

Построение альтернативной доллару финансовой системы критически важно для экономик, которые могут выпасть из мировой системы ресурсооборота в изолированные локальные экономики. Отсечение от заимствований в долларах не должно автоматически превращаться в отсечение от рынков ресурсов, приобретаемых за доллары, но сегодня ситуация такова.

В то же время массивное использование санкций Соединенными Штатами Америки постепенно размывает эффективность этого козыря. Чем больше экономик или экономических агентов окажется под санкциями, тем скорее они построят независимые от доллара системы торговли и обмена ресурсами. Воспринимать положение доллара как незыблемой мировой валюты было бы большой ошибкой, хотя история последних десятилетий вроде бы и не позволяет в этом усомниться. Однако английский фунт тоже когда-то казался вечной и незыблемой мировой валютой.

ДЕНЬГИ – МЕРА СООТНОШЕНИЯ ЧАСТНЫХ И ОБЩЕСТВЕННЫХ УСИЛИЙ

Данный тезис основывается на соотношении частных и общественных усилий по достижению поставленных целей.

Частные усилия в экономической логике направлены на зарабатывание доходов. В какой-то момент частные усилия могут быть ограничены провалами рынка, и тут должно вступать в игру государство согласно теории общественного сектора. Государство, являясь представителем интересов общества, прилагает усилия для компенсации дефицитов инфраструктур и обеспечения доверия экономических агентов друг другу. Уменьшение рисков, регулирование стандартов способствуют усилиям частных агентов эффективнее проводить свои сделки и зарабаты-

вать доход. Но это требует оплаты. Соответственно частный сектор должен согласиться отдавать часть своих доходов в пользу государства через налоговую систему для покрытия издержек, относимых к области ответственности государства.

Сумма частных усилий ограничена провалами рынка, а сумма общественных усилий — согласием частных создателей дохода отдавать часть своего дохода на публичные блага. Перекос в одну или другую сторону замедлит развитие. Дефицит государства создаст дефицит инфраструктур или излишние риски, и тогда частный сектор не сможет зарабатывать доход. Дефицит частного сектора создаст дефицит доходов государства, нехватку предложения товаров и услуг, обесценение денег и бегство капитала. Иначе говоря, дефицит на любой стороне замедляет наполнение денег содержанием. Баланс же, наоборот, быстрее создает наполнение денег. Иными словами, «полноценность» денег в стране зависит от баланса частных и государственных усилий.

ДЕНЬГИ – МЕРА ИННОВАЦИОННОСТИ ЭКОНОМИКИ

Если традиционная экономика создает новые деньги традиционными способами — посредством выдачи кредитов, эмиссионного покрытия дефицита бюджета и т.д., то инновационной экономике свойственна виртуальность посредством дачи новых обещаний, ожиданий многократных мультипликаторов инвестиций в стартапах, т.е. она создает новые деньги в модусе меры доверия, существенная часть которых останется обещаниями. Стартапы могут многократно умножать свою рыночную стоимость благодаря необоснованным ожиданиям, способствуя увеличению денежной массы за счет генерации денег банковской системой. Долги стартапов, которые не умножают свой доход соответственно ожиданиям, обесцениваются. При этом денежная масса должна уменьшаться на величину их обесценения. Если таких стартапов много, то колебания денежных агрегатов станут заметными в статистике.

Некоторая часть бизнесов генерирует содержание, многократно превосходящее вложения. Поэтому инновационная экономика постоянно требует новых денег, создавая их или их заменители, если банковская система не успевает оценивать новые риски в деньгах. В частности, поэтому такую популярность приобрели IPO, постоянно выпускающие в оборот частные долги,

приближенные по удобству обращения к деньгам. В то же время именно после кризиса 2007–2008 гг. в мировой экономике появились большие суммы денег, ищущих себе применения в основном за счет эмиссии, проводимой ФРС США для выкупа обесценившихся активов в банковской сфере и ипотеке. Существенная доля этих денег была направлена на высокорисковые вложения в технологические стартапы, так как политика ФРС подтвердила готовность государства брать на себя частные риски и компенсировать потери по таким вложениям, если они увеличивали системный риск. Иными словами, рыночным игрокам стало выгодно играть в наращивание системного риска, чтобы увеличивать вероятность «спасения утопающих» за счет государственных средств.

В нормальной ситуации инновационная часть экономики действительно генерирует новые деньги в модусе доверия, но важен и уровень ответственности за риск. Частые банкротства и потери высокорискованных вложений — необходимая часть долгосрочно устойчивого развития.

Перечисленные подходы к исследованию сущности денег могут быть неоднозначно встречены научным сообществом. Теоретические рассуждения должны подкрепляться практическим обоснованием. В частности, должны проводиться измерения денежных отношений, которые показывали бы, сколько в экономике денег. По нашему мнению, можно говорить о различных замкнутых петлях оборота ресурсов, услуг и ожиданий, которые связаны между собой и образуют в результате единую денежную систему.

Проиллюстрировать эту идею можно на примере абстрактного банка, в котором люди держат свои счета: зарплатные, депозитные, пенсионные, накопительные.

Если человек принес в этот абстрактный банк некоторую сумму наличных денег (пусть 1000 руб.), то он обменял долг государства перед ним на долг банка. Теперь банк должен этому человеку 1000 руб. За банком надзирает Центральный банк. Он и подтверждает, что долг этого банка обменивается на долг государства (наличные деньги) в пропорции 1:1. Но может возникнуть ситуация банкротства, когда банк будет не в состоянии расплатиться со своими вкладчиками. Тогда его долг потеряет в цене. В пределах страхуемых депозитов вкладчики получают по-прежнему долг в пропорции 1:1. Свыше этих пределов котировка долга банка может быть

2:1 или 4:1..., т.е. в любой пропорции в зависимости от спроса на наличествующие у банка активы.

Поэтому с точки зрения теории неверно говорить о том, что «человек держит деньги в банке», если только это не стеклянная банка. Банк не держит денег, он обменивает на них свой долг и выпускает в экономику новый долг. Пока Центральный банк подтверждает, что этот банк выполняет все нормативы и не лишен лицензии, его долги котируются в пропорции 1:1. Но следует иметь в виду, что долги всех банков имеют разные риски. Поэтому на самом деле они не образуют единую денежную массу. Создание общих, единых денег является результатом ежедневной работы по отслеживанию рисков, котировок частных долгов, прозрачности межбанковских каналов обмена ликвидностью, непрерывного обмена информацией и прочих компонентов поддержания функционирования современной банковской системы. Если работа этой системы нарушается, то денежная система рассыпается на отдельные долги, каждый из которых приходится оценивать и котировать отдельно.

Пока банковская система обменивает свои долги в пропорции 1:1, работают методики сведения счетов в денежные агрегаты. Если банковская система испытывает трудности, агрегат денежной массы перестает отражать экономическую действительность. Например, если часть банковских счетов заморожена или к ним затруднен доступ, то данные долги банков перед вкладчиками неликвидны и не могут использоваться в качестве денег. Это, в частности, объясняет, почему в марте-апреле 2020 г. наблюдалась существенная утечка с банковских счетов в наличные деньги. Физический доступ к банкам и банкоматам был затруднен (режим самоизоляции, ограниченное количество выходов из дома в неделю, прекращение работы предприятий, в том числе бухгалтерских служб), поэтому люди переводили банковские долги в наличные, чтобы по-прежнему можно было воспользоваться «своими деньгами» в нужный момент.

И все-таки мы сегодня можем измерить то, что есть в статистике. Что же мы имеем на настоящий момент? У нас есть статистика классических денежных агрегатов, объединяющих наличные денежные средства вне банков и безналичные счета разной степени срочности — от М1 до М3.

Чтобы понять, каково обеспечение этих денег, возникших в основной своей массе благодаря долговым отношениям, сравним их в динамике с из-

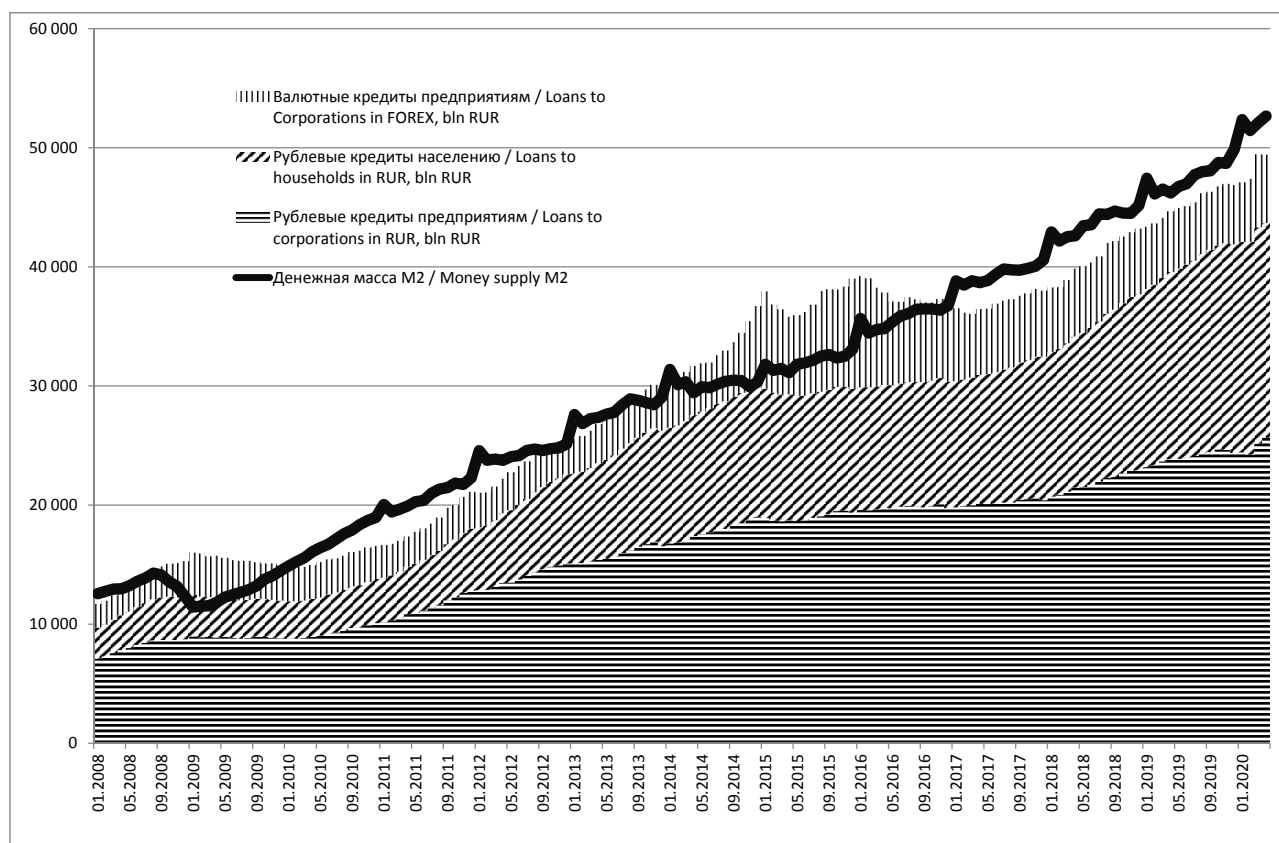


Рис. 1 / Fig. 1. Сравнительная динамика денежной массы и кредитов частному сектору (данные Банка России) / Comparative dynamics of the money supply and loans to the private sector (data from the Bank of Russia)

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

вестными нам показателями. Во-первых, проиллюстрируем долговую природу этих денег посредством сравнения денежной массы с объемом банковского кредита в России (рис. 1).

Из рис. 1 следует, что денежная масса растет вместе с количеством кредитов, предоставляемых частному сектору в национальной валюте. В соответствии с современной теорией денег (*modern monetary theory*) эмиссия основной массы денег осуществляется не Центральным банком, а коммерческими банками в виде долгов. Выпущенные деньги попадают на расчетные счета и с этого момента включаются в денежную массу. Хорошо видно, что динамика валютных кредитов обязана курсу доллара, а денежная масса следует именно за рублевыми кредитами. Конечно, динамика кредита отстает от динамики денежной массы, потому что у кредитов есть срок, в течение которого они не списываются, а реструктурируются (в случае кризиса и неплатежеспособности заемщиков). Что же касается де-

нежной массы, то она реагирует на кризисы и на рост быстрее.

На рис. 2 приведено сравнение денежной массы M2 и кредиторской задолженности в экономике.

Данные показатели, на первый взгляд не связанные, растут практически вместе. Заслуживает внимания анализ их параллельной динамики и факторов расхождения. Почему именно в годы кризисов (2009, 2015) наблюдалось явное расхождение этих показателей?

Если вывести на отдельный график соотношение M2 к кредиторской задолженности (рис. 3), то бросится в глаза динамика движения к единице. Действительно, в 1990-е гг. экономика была настолько неравновесной, что прийти к равновесию можно было только через существенные изменения ценовых пропорций. Если сдерживать инфляцию, необходимую для балансировки экономики, ограничениями со стороны спроса, т.е. не давать экономике денег, то экономика найдет

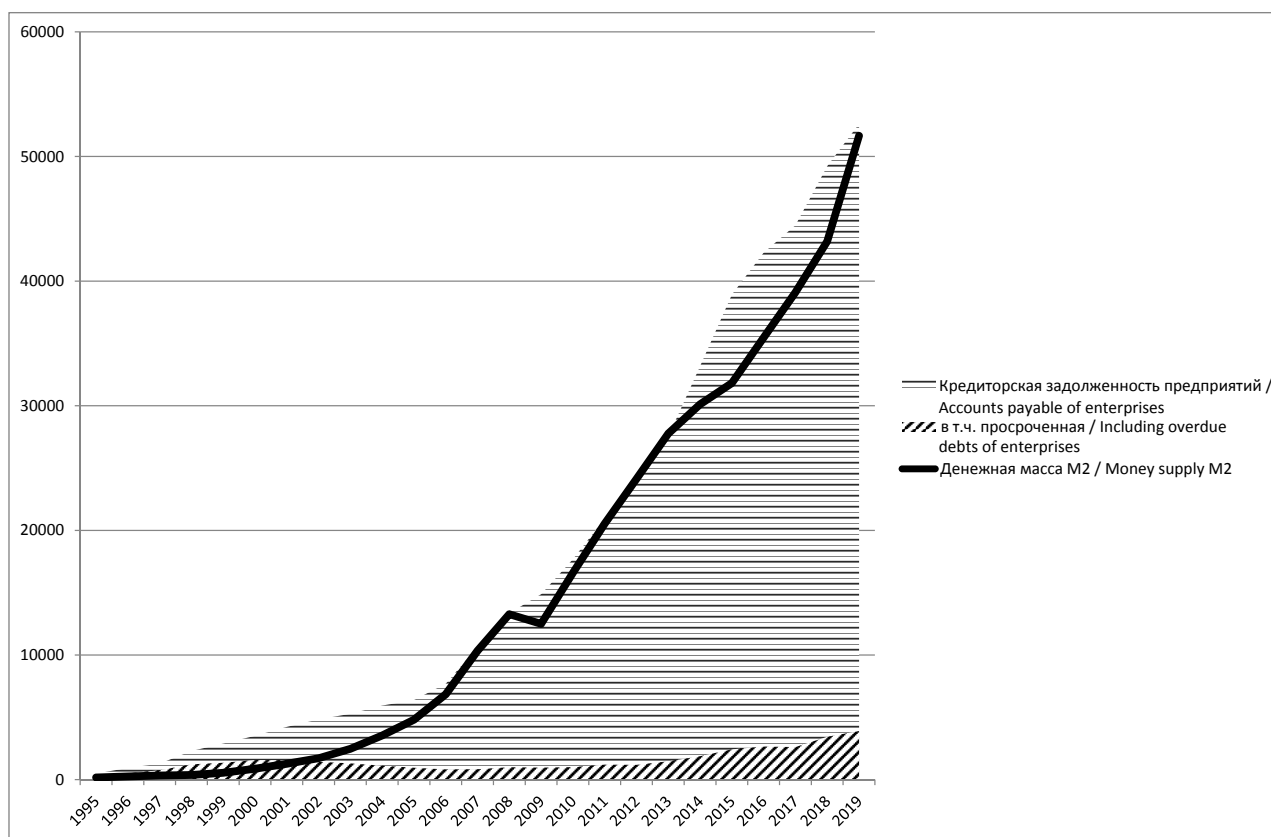


Рис. 2 / Fig. 2. Кредиторская задолженность предприятий и денежная масса M2 (данные Росстата, ЦБ РФ) / Accounts payable of enterprises and money supply M2 (data from Rosstat, the Central Bank of the Russian Federation)

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

себе суррогаты для проведения расчетов. Такими суррогатами в 1990-е гг. были в основном бартер и взаимозачеты. Иными словами, реальная экономика работала, что подтверждалось наличием кредиторской задолженности — большей частью просроченной, а денежных средств не хватало. Роль денег исполняли долги.

После 2002 г. с ростом цен на нефть в Россию начался приток валюты. Поддержание валютного курса на относительно низком уровне и наращивание золотовалютных резервов позволяли постепенно насыщать экономику деньгами до 2007 г., когда денежная масса догнала кредиторскую задолженность и превысила ее. При этом тем же темпом сокращалась доля просроченной кредиторской задолженности, замещаясь «живыми деньгами».

В 2007 г. сумма долгов в экономике превысила сумму сделок. Затем в течение долгого времени анализируемое соотношение колебалось на уровне единицы. Иными словами, скорость эмиссии долговых обязательств соответствовала скорости гене-

рации дохода экономикой. Напомним читателям журнала, что ВВП представляет собой сумму доходов в экономике, но его легче рассчитать в статистике как сумму расходов (поэтому часто ВВП считается суммой расходов). Такую ситуацию можно считать сбалансированным ростом денежной массы.

Довольно неожиданным оказался тот факт, что у рассматриваемого соотношения имелась высокая корреляция с экономическим ростом. В рамках представленных выше тезисов так и должно быть: экономика предъявляет спрос на деньги в соответствии со скоростью генерации дохода. В кризис доходы сокращаются, спрос на кредиты также. На фазе роста быстрое увеличение доходов стимулирует кредитование, чтобы не упустить потенциальную долю рыночных доходов (иначе их заберут конкуренты). Описанный процесс хорошо наблюдается на рис. 3.

Доля просроченной задолженности в экономике, насыщенной деньгами, стабильна и характеризуется средним рыночным риском. Можно

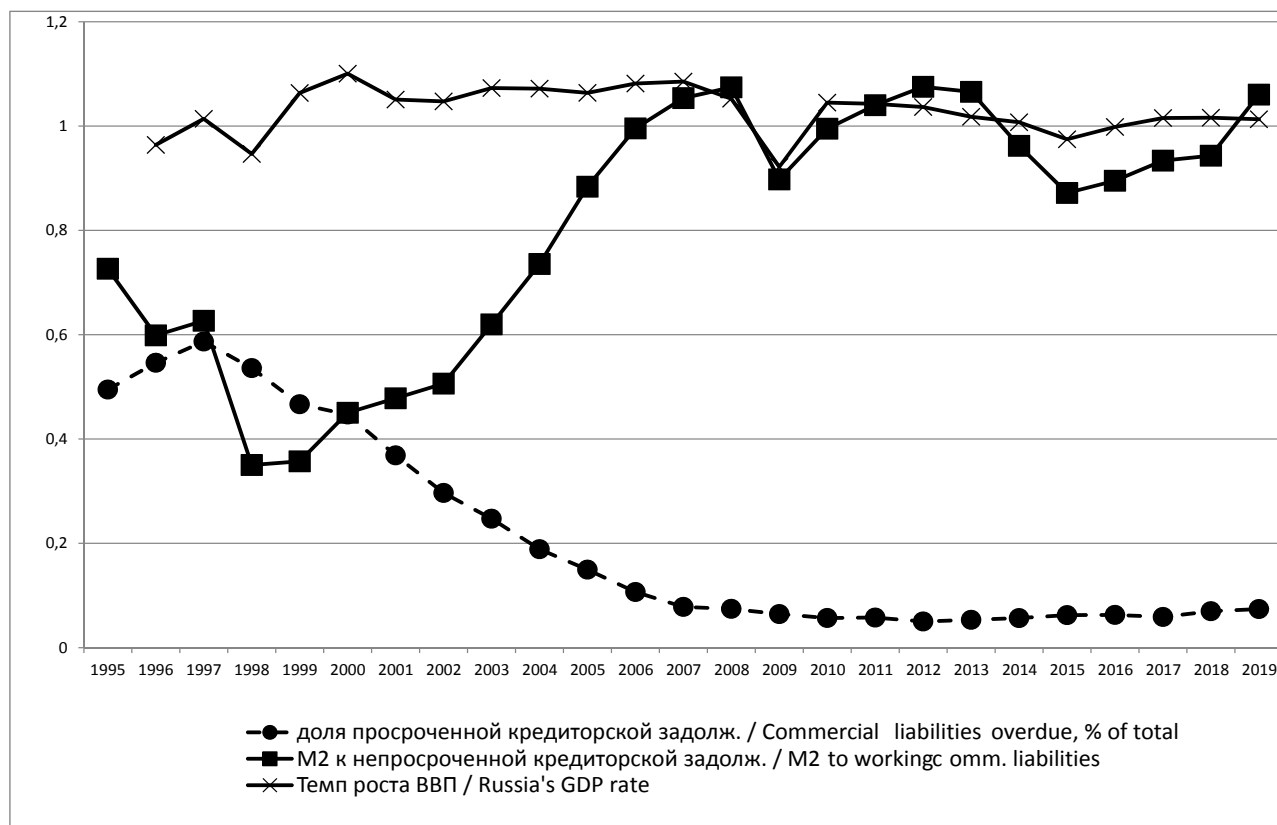


Рис. 3 / Fig. 3. Соотношение между денежной массой и кредиторской задолженностью и динамика ВВП России (данные Росстата, ЦБ РФ) / The ratio between the money supply and accounts payable and the dynamics of Russia's GDP (data from Rosstat, the Central Bank of the Russian Federation)

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

утверждать, что с 2008 г. российская экономика стала денежной экономикой, и денежные показатели в ней отражают оборот реального сектора. Предъявляемый реальным сектором спрос на деньги удовлетворяется стандартной эмиссией долговых обязательств и замещением подписи в рамках двухуровневой банковской системы, т.е. Центральный банк подтверждает, что эмитированные банками долговые обязательства считаются «настоящими деньгами».

Таким образом, выстраивается следующая конфигурация денег. Участники каждой производственной цепочки заключают сделки, в результате чего формируется кредиторская задолженность. До полной оплаты сделки, т.е. прохождения денег до конечных получателей, для реализации этой сделки нужен банковский кредит. Кредит закрывает нужду в оборотных средствах у участников цепочки, выступая одновременно индикатором доверия к реальной экономике. Кредит, выданный банками,

превращается в средства на счетах — в денежную массу. Если динамика денежной массы близка к динамике кредиторской задолженности, это означает, что деньги в данной экономике обеспечены реальными сделками.

В фазы экономического кризиса нужда в кредите уменьшается ввиду того, что сложно предсказать будущий спрос. Первой на это реагирует денежная масса, а с некоторым запозданием (связанным с истечением сроков кредита) — показатель кредита частному сектору. В кризис нередко правительства используют дефицит бюджета для дополнительной эмиссии, что создает потенциал для роста денежной массы до того, как возникнет спрос на кредит частному сектору. Затем кредит, предоставляемый частному сектору, догоняет денежную массу, если правительство принимает осознанные меры и проводит контрциклическую политику на фазе роста, т.е. накапливает резервы. Важно, чтобы в фазе кризиса контрциклическая политика продолжалась, чтобы

правительство оперативно переходило к использованию накопленных резервов.

ВЫВОДЫ

Представленный подход к анализу денежных отношений позволяет сделать следующие выводы:

1) деньги предоставляют собой меру свободы или неопределенности в экономической системе. Больше количество денег на тот же объем ВВП при сравнении двух экономических систем свидетельствует о потенциально большем наборе возможностей зарабатывания дохода;

2) деньги — это мера сбалансированности частных и общественных усилий в экономике. Усилия можно отчасти измерить объемом инвестиций, но не полностью;

3) деньги — это мера сложности экономики. Чем сложнее экономика, тем больше в ней денег на тот же объем дохода. Увеличение сложности экономики (вследствие государственных или частных усилий) приведет к росту монетизации, а не наоборот. Рост монетизации при упрощающейся экономике — верный способ вызвать обесценение денег;

4) параллельный рост кредиторской задолженности и денежной массы — это нормальное явление. Их расхождение может объясняться экономическим кризисом, но они должны стремиться друг к другу. Если кредиторская задолженность существенно расходится с денежной массой, это может означать два сценария: либо в экономике есть долги, не обеспеченные реальными сделками в сценарии, когда денежная масса больше (предвестник финансового кризиса), либо экономике не хватает денег, если денежная масса меньше кредиторской задолженности;

5) сценарии расхождения денежной массы и кредиторской задолженности — симптомы того, что в экономике накапливаются дисбалансы. Возможно, эти дисбалансы можно урегулировать изменением денежно-кредитной политики. Ситуация пандемии коронавируса с резким изменением спроса на кредит, предпочтением наличности позволяет проверить вышеприведенные тезисы по результатам статистики 2020 г. Если они подтвердятся, то необходимо вносить соответствующие изменения в обоснования и расчеты денежно-кредитной политики.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету.

ACKNOWLEDGEMENT

The article is based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds for the state task for the Financial University.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Аглиетта М., Орлеан А. Деньги между насилием и доверием. 2002 г. Русское издание в переводе с французского языка. — Москва: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2006. — 365 с. — 3000 экз. ISBN 5-7598-0312-3.
2. Фролов И. Э. Историческая реконструкция возникновения денег и рынка и их теоретико-систематическое описание как экономических объективаций. «История мировой экономики». — Москва: ИЭ РАН, 2017. — 284 с. URL: <https://ecfor.ru/publication/istoricheskaya-rekonstruktsiya-vozniknoveniya-deneg-i-rynka>.
3. Сапир Ж., Некипелов А. Д., Кувалин Д. Б., Ивантер В. В. Российская трансформация: 20 лет спустя. — Москва: Магистр, 2013. — 216 с. — 500 экз. — ISBN 978-5-9776-0276-1.
4. Сапир Ж. Основы экономического суверенитета и вопрос о формах его реализации // Проблемы прогнозирования. — 2020. — № 2. — С. 3–11. — ISSN 0868-6351.
5. Ранверсе Ф. Особенности обращения евро и доллара в России // Проблемы прогнозирования. — 2004. — № 3. — С. 112–123. — ISSN 0868-6351.
6. Паже, Ж.-П. 20 лет экономического перехода в России: итоги и уроки // Проблемы прогнозирования. — 2011. — № 2. — С. 19–23. — ISSN 0868-6351.
7. Батчиков С. А., Глазьев С. Ю., Гринберг Р. С., Ершов М. В., Ивантер В. В. и др. О стратегии развития экономики России // Экономическая наука современной России. — 2011. — № 3. — С. 1–7. — ISSN 1609-1442.

8. Панфилов В.С. Финансовое и экономическое прогнозирование: методология и практика. — Москва: МАКС Пресс, 2009. — 472 с. — ISBN 978-5-317-02838-1.
9. Говтвань О.Д. Методология и опыт прогнозирования российской денежно-банковской системы. — Москва: МАКС Пресс, 2009, 359 с. — ISBN: 978-5-317-02943-2. URL: <https://ecfor.ru/publication/opyt-prognozirovaniya-denezhno-bankovskoj-sistemy>.
10. Моисеев А.К., Бондаренко П.А. Применение индекса экономической сложности в макрофинансовых моделях // Проблемы прогнозирования. — 2020. — № 3. — С. 101–112. — ISSN 0868-6351. URL: <https://ecfor.ru/publication/indeks-ekonomicheskoy-slozhnosti-i-monetizatsiya-ekonomiki>.

REFERENCES

1. Michel Aglietta et André Orléan. La Monnaie entre violence et confiance. Paris, 2002. (In French).
2. Frolov I.E. Historical reconstruction of the emergence of money and the market and their theoretical and systematic description as economic objectifications. «History of the world economy». Moscow: IE RAS; 2017. 284 p. URL: <https://ecfor.ru/publication/istoricheskaya-rekonstruktsiya-vozniknoveniya-deneg-i-rynka>.
3. Sapir Zh., Nekipelov A.D., Kuvalin D.B., Ivanter V.V. Russian transformation: 20 years later. Moscow: Master; 2013. 216 p.
4. Sapir Zh. Fundamentals of economic sovereignty and the question of how to implement it. *Problems of forecasting*. 2020;(2):3–11.
5. Renvers F. Peculiarities of Euro and dollar circulation in Russia. *Problems of forecasting*. 2004;(3):12–123. (In Russ.).
6. Pazhe Zh. — P. 20 years of economic transition in Russia: results and lessons. *Problems of forecasting*. 2011;(2):19–23. (In Russ.).
7. Batchikov S.A., Glazyev S. Yu., Grinberg R.S., Yershov M.V., Ivanter V.V., etc. About the Russian economic development strategy. *Economic science of modern Russia*. 2011;(3):1–7. (In Russ.).
8. Panfilov V.S. Financial and economic forecasting: methodology and practice. Moscow: MAX Press; 2009. 472 p. (In Russ.).
9. Govtvan O.D. Methodology and experience of forecasting the Russian monetary and banking system. Moscow: MAKS Press; 2009. 359 p. URL: <https://ecfor.ru/publication/opyt-prognozirovaniya-denezhno-bankovskoj-sistemy>. (In Russ.).
10. Moiseev A. K., Bondarenko P.A. Application of the economic complexity index in microfinance models. *Problems of forecasting*. 2020;(3):101–112. URL: <https://ecfor.ru/publication/indeks-ekonomicheskoy-slozhnosti-i-monetizatsiya-ekonomiki>. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Антон Кириллович Моисеев — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков, Финансовый университет, Москва, Россия
anton.moiseev@gmail.com

ABOUT THE AUTHOR

Anton K. Moiseev — Dr. Sci. (Econ.), Leading Researcher at Center for Monetary Policy and Financial Markets, Financial University, Moscow, Russia
anton.moiseev@gmail.com

Статья поступила 24.06.2020; принята к публикации 28.08.2020.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was received 24.06.2020; accepted for publication 28.08.2020.

The author read and approved the final version of the manuscript.