

Д.Ш. Гогохия

д.э.н., в.н.с., Институт экономики РАН, Москва

ОТ ТЕОРИИ ДЕНЕГ К ТЕОРИИ И ПРАКТИКЕ БАНКОВСКОГО ДЕЛА

Аннотация. Статья посвящена анализу устройства и возможностей центрально-банковской системы с частичным резервированием депозитов в контексте теории и истории денег. Рассмотрены основания, позволяющие четко разграничивать спрос на деньги как на средство накопления и спрос на деньги как средство платежа за производственные ресурсы и другие капитальные активы. Показано, что теория предпочтения ликвидности Дж.М. Кейнса, как она сформулирована в 17-й главе «Общей теории занятости, процента и денег», и теория экономического развития Й.Шумпетера, дают основные ориентиры для поиска таких оснований и, соответственно, выявления потенциальных возможностей Центрального банка обеспечивать посредством дифференцированной процентной политики безусловную сохранность стоимости денежных активов, без ущерба для производства и занятости.

Ключевые слова: *спрос на деньги, предложение денег, банковские депозиты, Центральный банк, ликвидность, издержки содержания.*

JEL: F02, F34, F43.

DOI: 10.24411/2587-7666-2020-10101

Настоящая статья примыкает содержательно к статье «Деньги как ликвидный актив: теория и история», опубликованной в журнале «Вопросы теоретической экономики» (№2 за 2019 г.). Вместе с тем переход от теории денег к теории и практике банковского дела сопряжен с особыми трудностями благодаря глубоко укоренившемуся поверхностному взгляду на деньги как на средство обращения. Не будет лишним поэтому наметить основные вехи такого перехода, указав на основания, позволяющие по-новому взглянуть на происхождение (назначение) денег.

О чем умалчивает экономическая наука

Далеко не нова мысль о том, что культурное и институциональное разнообразие форм человеческой жизни не исключает исторически устойчивых человеческих предпочтений, которые «...не изменяются сколько-нибудь существенно с ходом времени и не слишком разнятся у богатых и бедных или даже среди людей, принадлежащих к разным обществам и культурам» [Беккер, 2003. С. 31]. Но исследования в этом направлении не обязательно ограничивать рамками естественных, сформировавшихся в ходе биологической эволюции потребностей или стремлений людей на том основании, что они устойчивы. Такой подход к человеческим предпочтениям неоправданно узок. Человек может иметь предпочтения, цели, желания, которые возникают вне его собственной биологической природы, причем, и это главное, некоторые из них, подобно биологически заданным потребностям или стремлениям, исторически устойчивы, неподвластны никаким социальным условиям и институтам.

Человек отделен от других живых существ непроницаемой стеной, воздвигнутой в тот момент, когда ему и только ему было дано осознать конечность своего земного суще-

ствования. Этим определяется своеобразие человеческих устремлений, особая мотивация даже у тех людей, которые верят в свое бессмертие (жизнь после смерти). Ведь по сравнению с земной жизнью жизнь после смерти – это какая-то другая, совершенно непонятная жизнь¹. Вот почему люди, независимо от своих верований, привязываются к земной жизни, страшатся смерти и вместе с тем, зная, что этого избежать невозможно, желают оставить на земле плоды своей деятельности.

Человек испытывает чувство глубокого удовлетворения, когда ему удастся создать что-либо долговечное. Все его существо наполняется радостью недаром прожитой жизни. Но давно замечено, что сходное чувство возникает и по отношению к деньгам, когда они приобретены напряженным трудом и бережливостью. «Как поэты любят свои творения, а отцы – своих детей, так и разбогатевшие люди заботливо относятся к деньгам – не только в меру потребностей, а так, словно это их произведение» [Платон, 1999. С. 38].

Углубленный анализ побудительных мотивов человеческой деятельности позволяет по-новому взглянуть на происхождение денег. Ведь получается, что деньги могут быть выведены из изначальной и непреходящей (естественной) потребности людей сохранять и накапливать плоды своей деятельности, с одной стороны, и из неустранимых (естественных) различий между хозяйственными благами с точки зрения их пригодности для этой цели, с другой. Исторически деньги – один из обмениваемых предметов, который, однако, пользуется спросом, прежде всего, потому, что в наибольшей степени пригоден к накоплению. На вырученные от продажи товара деньги можно приобрести любой другой товар. Но отсюда еще не следует, что появление денег связано с трудностями или издержками безденежного обмена. Если товар есть продукт специализированного производства, то с точки зрения элементарной логики первым товаром может быть только такой товар, который пользуется гарантированно устойчивым спросом. Данный товар должен удовлетворять особую и вместе с тем всеобщую потребность, а именно – потребность сохранять и накапливать плоды хозяйственной деятельности, что и делает его деньгами [Гогохия, 2019].

Хотя история свидетельствует о разнообразии вещей, которые использовались людьми в качестве денег, далеко не случайно общепринятыми деньгами стали, в конечном счете, деньги, изготавливаемые из благородных металлов, то есть деньги в наибольшей степени пригодные к накоплению. Правда, это не помешало экономистам, начиная с классиков, утверждать, что полезность денег основана исключительно на их меновой стоимости, т.е. полезности тех благ, которые на них можно купить. Хотя никто из экономистов не отрицал и не отрицает, что деньги, изготавливаемые из драгметаллов, имеют внутреннюю стоимость, мало кто признавал, что эта внутренняя стоимость сама по себе способна исполнять роль меры и регулятора стоимости товаров, ибо ее величина сама нуждается в выяснении. Проблема, однако, снимается, если есть основания рассматривать стоимость денег как нечто данное и неизменное или во всяком случае как нечто по своей природе более устойчивое, чем стоимость товаров. Поиску таких оснований препятствует традиционный взгляд на деньги как на средство обращения. Но он же препятствует, как будет показано, выработке надежных мер по искоренению инфляции без ущерба для производства и занятости с учетом устройства и возможностей современной денежно-кредитной системы.

¹ Как отмечал В.Соловьев, для человека, способного к самостоятельному критическому мышлению, существование воспринимаемого мира и его самого есть тайна, которая никогда не будет разгадана. Никакая наука не в состоянии дать разумное объяснение загадке существования, ибо нет логического моста от небытия к бытию. Но если это так, нет логического моста и от бытия к небытию. Вера человека в свое бессмертие (жизнь после смерти) не может быть отброшена, как нечто иллюзорное, не выдерживающее проверки разумом. Вместе с тем успех атеистической пропаганды основывается, в частности, как раз на предполагаемом сходстве небесной жизни с земной. Одним из излюбленных приемов атеистической пропаганды французских просветителей, например, было указание на то, что человеку много легче представить адские муки, чем вечное блаженство, ибо все приятное, в отличие от мук, очень скоро приедается и не вызывает столь острых ощущений.

Несмотря на усилия экономистов-классиков, взгляды меркантилистов, которые видели в деньгах предпочтительную для накопления форму богатства, вряд ли можно считать полностью изжитыми. Правда, сегодня очень легко показать, что позиция меркантилистов по вопросам внешней торговли, активного торгового баланса как источника денежных накоплений была ошибочной. Ведь выпуск, к примеру, одной 100 долларовой банкноты обходится всего в несколько центов, тогда как желающим приобрести эти 100 долл. приходится продавать за доллары те или иные товары, издержки производства которых, намного выше. Но во всяком случае они (издержки) в долларовом исчислении не выше 100 долл. А чем они ниже, тем очевиднее выгода такого обмена для тех, кто поставляет за доллары товары. Данное положение не может быть оспорено при том условии, что стоимость денег отличается от стоимости товаров большей устойчивостью. Разумеется, стоимость доллара или, скажем, нынешнего рубля, может колебаться несравненно сильнее, чем стоимость золотых монет. Но, если мы хотим придать деньгам большую устойчивость, нужно, прежде всего, отказаться от понятия денег как средство обращения, поскольку оно совершенно бесполезно и даже вредно для понимания устройства и возможностей современной денежно-кредитной системы.

В прошлом (вплоть до XIX в.) отношение к деньгам и денежным накоплениям было совершенно иным не только потому, что деньги изготавливались из благородных металлов. Оно объединяло меркантилистов с государственными и деловыми людьми, поскольку никто не сомневался в преимуществах для страны положительного (активного) торгового баланса и серьезной опасности пассивного баланса, особенно если последний приводит к утечке денег за границу. Однако с конца XVIII в. выявилась разительная разница во взглядах. Если государственные деятели и люди практики остались верны старой меркантилистской доктрине, то практически все экономисты-теоретики стали считать эти опасения не обоснованными, ибо, как они доказывали, механизм внешней торговли способен к саморегулированию и, следовательно, попытки вмешательства в его действие ведут лишь к утрате тех выгод, которые связаны с международным разделением труда. Сегодня, однако, дело выглядит несколько сложнее. В частности, как показал Дж.М. Кейнс, никакая внешняя торговля не отменяет зависимости производства и занятости от инвестиций. Внешняя торговля лишь делит инвестиции на внутренние и внешние. При этом, в прошлом внешние инвестиции в накопление благородных металлов (денег) имели принципиальное значение для стран, лишенных возможности поставлять эти металлы (деньги) на мировой рынок. Дело в том, что «...забота государственной власти о поддержании активного торгового баланса служила сразу двум целям и была к тому же единственным доступным средством их достижения. В те времена, когда государственная власть не оказывала прямого воздействия на норму процента внутри страны и другие побуждения к внутренним инвестициям, меры, принимавшиеся в целях увеличения активного сальдо торгового баланса, были единственным *прямым* средством в распоряжении государства для увеличения заграничных инвестиций. В то же время влияние активного торгового баланса на приток драгоценных металлов было единственным *косвенным* средством понижения нормы процента и, следовательно, усиления побуждения к внутренним инвестициям» [Кейнс, 1993. С. 247].

В современном обществе вопрос об уровне процента по денежным долгам стоит не столь остро, поскольку практика частичного резервирования банковских депозитов позволяет коммерческим банкам расширять масштабы денежного кредитования, используя в качестве залога или обеспечения менее ликвидные активы. Вместе с тем достаточно очевидно, что такая практика ставит под сомнение традиционную трактовку денег. Ведь деньги как средство платежа за товары и одновременно средство платежа по долгам никак не уместаются в понятие «средство обращения», когда масштабы кредитования не ограничиваются ранее накопленными суммами денег, как это имеет место при частичном резервировании банковских депозитов.

Правда, в экономической литературе практика частичного резервирования банковских депозитов оценивается неоднозначно. Достаточно указать на экономистов австрийской школы, которые относятся к ней крайне негативно, хотя родоначальник этой школы К. Менгер внес существенный вклад в теорию денег, показав, что по происхождению своему деньги являются спонтанно возникающим неформальным институтом [Менгер, 2005]. Поскольку то же самое можно сказать о банковских депозитах и практике их резервирования, было бы неверно полагать, что создаваемые банками деньги не отвечают их происхождению (назначению). В частности, электронные записи на банковских счетах, как это можно вывести из учения К. Менгера, станут восприниматься как деньги в силу самого процесса расширения групп людей, вовлеченных в товарно-денежные обмены с помощью этих счетов. Вместе с тем отсюда еще не следует, что любое государственное регулирование для такого социального института как деньги излишне или противопоказано. Современные деньги исторически и логически представляют собой сочетание неформальных и формальных институтов. Чтобы разобраться в их структуре и путях совершенствования следует, прежде всего, поставить вопрос: почему денежно-кредитная система развивается во всех странах как центрально-банковская система с частичным резервированием депозитов.

Такая постановка вопроса может иметь далеко идущие последствия. Ведь изучение центрально-банковской системы с частичным резервированием депозитов как закономерной ступени в развитии общественного производства означает расширение предметного поля фундаментальной экономической теории. Сказать об этом тем более необходимо, что вопрос о таком расширении давно назрел [См., Ананьин и др., 2008. Гл. 1].

Центрально-банковская система с частичным резервированием депозитов

Устройство современной денежно-кредитной системы вызывает немало вопросов, особенно в периоды финансовых кризисов. Теория предпочтения ликвидности Дж.М.Кейнса и теория экономического развития Й.Шумпетера дают надежные ориентиры, позволяющие прояснить ключевые аспекты этой важной темы.

Как отмечалось [Гогохия, 2019], теория предпочтения ликвидности Дж.М.Кейнса покоится на том факте, что во всяком человеческом обществе деньги ценятся как *форма богатства, накопление которой снижает беспокойство относительно неопределенного будущего*. Сам Кейнс (в отличие от современных авторов) указывал в этой связи не только на ликвидность денег, т.е. возможность использования их для достижения различных (неопределенных заранее) целей, но также на минимальные издержки содержания (хранения). Ведь вместо денег можно было бы отчасти накапливать товары, увеличивая разнообразие и величину их запасов. Но, как справедливо подчеркивает Кейнс (в 17 главе «Общей теории занятости, процента и денег»), деньги – это такая форма богатства, накопление которой и, соответственно, растущий спрос не встречают противодействие со стороны растущих издержек содержания. Хотя, как считал Кейнс, все блага длительного пользования также отличаются той или иной степенью ликвидности и издержками содержания, расходование денег на капитальные активы (по определению менее ликвидных, чем деньги) чревато риском убытков. Отсюда следует, что норма процента не отделима от денег как ликвидного актива, ибо процент – это не вознаграждение за сбережения, а плата за расставание с ликвидностью, за преодоление страха перед риском возможных убытков, когда деньги, так или иначе, инвестируются или отдаются в долг другому лицу.

Вместе с тем, по Кейнсу, без кредита невозможно обойтись как раз потому, что в капиталистическом обществе покупка и продажа за деньги распространяется на капи-

тальные активы. Ведь спрос на деньги в этом случае в значительной части порождается планами на будущее. Но если значительная часть спроса на деньги порождается планами на будущее, причем в разных местах, в разное время и у разных людей, и все это не совпадает с распределением наличного денежного запаса, то равновесие на денежном рынке предполагает возможность заимствовать деньги и, в этой связи, достаточно развитую денежно-кредитную систему. Обычно, в данной связи, отмечается особая роль государственных долговых обязательств в становлении внутренне единой денежно-кредитной системы, обеспечивающей стабильность национальной валюты [Фергюсон, 2010; Марчелло де Чеко, 2004]. Но дело здесь не только в том, что часть спроса на деньги как на средство накопления переключается на долговые обязательства, высвобождая свободные денежные средства для производительного использования. Дело в том, что процент по долговым обязательствам, которые являются более надежными, чем частные облигации, приобретает особое значение. Он не может не влиять и одновременно не реагировать на процессы ценообразования на всех рынках.

Кейнс совершенно правильно указывал, что любое хозяйственное благо длительного пользования воспринимается и оценивается людьми не только с точки зрения его непосредственного назначения (предмет потребления и/или средство производства), но также как актив, характеризующийся той или иной степенью ликвидности и издержками содержания. Общие поступления или доходность, ожидаемая от собственности на любое хозяйственное благо в течение некоторого периода, равна $(q+L-c)$, где q – специфическая услуга, польза или доход, присущий данному благу как средству производства или предмету потребления, L – премия за ликвидность, c – издержки содержания [Кейнс, 1993. С. 175]. Нетрудно заметить, однако, что поскольку поведение цен зависит от ожидаемой доходности капитальных благ, универсальная формула доходности $(q+L-c)$ должна проливать свет на процессы ценообразования, в том числе, что особенно важно, при заключении срочных (фьючерсных) контрактов. Кейнс с этим не спорит, напротив, развивает эту мысль, но особо подчеркивает, что формула $(q+L-c)$ может быть использована для исчисления норм доходности, независимо от того, измеряется эта доходность в деньгах или товарах. Вместе с тем поскольку деньги ценятся из-за высокого (L), норма процента на деньги, измеренная в них самих, не может принимать отрицательное или нулевое значение². Поэтому есть смысл и, по меньшей мере, формальные основания исчислять и сравнивать другие нормы процента, отправляясь от нормы процента на деньги. Так, например, если норма процента на деньги составляет, допустим, 5%, а денежная цена, скажем, пшеницы, установленная при заключении срочной сделки (с доставкой товара через год), на 4% превышает ее текущую денежную цену, сегодняшняя единица пшеницы обменивается на 105/104 единицы пшеницы, которые должны быть доставлены покупателю через год. Иначе говоря, ставка процента на пшеницу составит примерно 1% в единицах пшеницы. Понятно, если бы норма процента на деньги составляла не 5, а 3%, и при такой ставке цена пшеницы по срочной сделке отличалась от текущей не на 4, а на 6%, ставка процента на пшеницу составила бы примерно минус 2% [Кейнс, 1993. гл. 17; Хикс, 2003. Гл. 11]. При любом заданном уровне нормы процента на деньги средневзвешенная величина товарных ставок процента, т.е. ставок процента на различные товары, выраженные в единицах этих же товаров, составит либо положительную, либо отрицательную, либо нулевую величину. Нулевая средневзвешенная ставка процента означает, что в совокупности товары оцениваются рынком не выше и не ниже, чем деньги, что, проливает свет на механизм

² Хотя, как предполагается, деньги, в отличие от товаров, не приносят дохода в форме (q), издержки содержания (c) для денег также практически равняются нулю.

установления устойчивых товарных цен и, соответственно, меновой стоимости денежной единицы в любой момент времени³.

Дж.М. Кейнс, однако, не проявил должного интереса к равновесным свойствам нулевой средневзвешенной ставки процента. Сопоставление товарных и денежных ставок процента нужно было Кейнсу, чтобы разъяснить, почему объем выпуска продукции и занятость связаны с деньгами и нормой процента на деньги более тесно, чем с нормой процента на пшеницу или на капитальное оборудование, или на дома и т.д.

По мнению Кейнса, относительная редкость товаров длительного пользования находит непосредственное выражение именно в различных нормах процента, причем для фиксации этих различий пригоден любой стандарт стоимости. Вместе с тем, поскольку хозяйственные блага существенно различаются по степени ликвидности и издержкам содержания, привлекательность для накопления актива с наивысшим (L-c) может воспрепятствовать достаточно масштабным частным инвестициям в другие активы, угнетая тем самым производство и занятость, в частности потому, что эластичность производства денег для частного сектора практически равняется нулю [Кейнс, 1993. Гл. 17]. В посткейнсианской литературе этот последний вывод поставлен под сомнение, поскольку в последние десятилетия стало более или менее очевидно, что в периоды экономических подъемов контроль за денежной массой ускользает от денежных властей, чему, впрочем, не стоит удивляться, учитывая всегдашнюю заинтересованность коммерческих банков и теневых банковских структур «размывать» нормы резервирования депозитов, устанавливаемые Центральным банком.

Основная характеристика банковской деятельности, как известно, заключается в том, что этот институт гарантирует (обещает) беспрепятственный доступ к деньгам тем, в чей собственности они находятся, даже если большая часть этих денег инвестирована в активы, которые нельзя оперативно перевести в звонкую монету. Все дело в том, однако, что, обещая беспрепятственный доступ к деньгам для широких слоев бизнеса и публики, коммерческий банк, несмотря на свою «финансовую хрупкость», является доминирующим институтом среди всех других финансовых институтов, призванных аккумулировать деньги как форму богатства, снижающую беспокойство относительно неопределенного будущего. Никакое развитие производства и финансовых рынков не способно отменить эту роль коммерческого банка, в частности потому, что капиталистически организованное производство отчасти само порождает или усиливает то, что беспокоит людей, когда они пытаются строить планы на будущее. Как метко заметил Дж.Хикс, экономика, использующая в больших масштабах капитальные блага длительного пользования, не могла бы возникнуть, если бы не нашла в более или менее готовом виде то, что мы называем банковским (денежным) кредитом [Хикс, 2003. Гл. 9]. Об этом, кстати сказать, свидетельствует, сам того не ведая, и А.Смит, описывая хитроумные «вексельные уловки» предпринимателей (которых он называет «прожектерами»), пролонгирующих краткосрочные банковские ссуды для финансирования долгосрочных инвестиционных проектов [Смит, 2007. Кн. 2. Гл. 2].

Неодобрительно высказываясь об уловках «прожектеров», А.Смит, в частности, исходил из того, что, в отличие от оборотного капитала, который непрерывно возвращается к владельцу для повторного вложения, основной капитал характеризуется невозвратностью, долгосрочной закрепленностью в одной и той же форме. Но отсюда можно

³ При формировании уровня равновесной нормы процента на деньги важное значение имеет степень разрыва между фактической ценой товара в будущем и той предполагаемой (прогнозируемой) ценой, которая формируется на фьючерсных рынках. Если бы ценовые ожидания были бы абсолютно определены (полностью оправдывались), что означало бы полное отсутствие риска возможных убытков, норма процента на деньги, как и средневзвешенная ставка процента, могла быть сколь угодно близкой к нулю. (См., подробно [Хикс, 2003, гл. 12]). Должно быть ясно, однако, что поскольку люди не обладают полнотой знаний о будущем, положительная норма процента на деньги, обеспечивающая нулевую средневзвешенную ставку процента по товарным активам, играет, во всяком случае должна играть, исключительно важную роль.

вывести как то, что банки должны ограничиться финансированием оборотного капитала (хотя, согласно логике рассуждений А.Смита, в этом нет особой нужды), так и то, что люди в этом полном неопределенности мире будут «омертвлять» немалый основной капитал только при определенных гарантиях свободного доступа к ликвидному капиталу, на что указывал Дж.Хикс. Вместе с тем, поскольку спрос на более ликвидный капитал возрастает с повышением ставки банковского процента, при повышении ставки возникают трудности с финансированием долгосрочных инвестиционных проектов, что, очевидно, чревато тем большими негативными последствиями для рыночной экономики, чем больше таких проектов уже запущено. Не удивительно, что в посткейнсианской литературе широко представлено мнение, согласно которому главная причина финансово-экономических кризисов состоит в дороговизне или недостаточной гибкости предложения денег. При этом часто высказывается мысль о том, что кредитная природа современных (банковских) денег имеет мало общего с прежними взглядами на деньги, согласно которым необходимое количество денег определяется их функцией как средства обращения.

Во всяком обществе деньги приобретаются как в обмен на товары, так и в обмен на долговые обязательства, т.е. в кредит. Но когда масштабы кредитования не ограничиваются ранее накопленными суммами денег, как это имеет место при частичном резервировании банковских депозитов, кредит выступает как особый и самостоятельный источник предложения денег. Согласно некоторым «сильным» версиям кредитно-ориентированных концепций денег, назначение центрально-банковской системы с частичным резервированием депозитов состоит как раз в том, чтобы сделать предложение денег полностью эндогенным, т.е. определяемым в рамках самой экономической системы спросом на деньги со стороны фирм и домашних хозяйств [Вымятина, 2014; Трунин и др., 2015]. Тот факт, что деньги приобретаются в обмен на долговые обязательства, не делает предложение денег менее гибким при том условии, что ставка процента по банковским кредитам остается достаточно низкой и устойчивой во времени, что опять же вполне согласуется с устройством и возможностями современной денежно-кредитной системы. Нельзя не отметить в этой связи, что в периоды финансовых кризисов Центральные банки склонны наращивать банковские резервы, щедро кредитуя по чрезвычайно низким процентным ставкам крупные коммерческие банки. Правда, коммерческие банки обычно не спешат распространять льготное кредитование на своих заемщиков, ограничивая тем самым предложение денег. Это сказывается, конечно, на положении людей, привыкших пользоваться дешевым кредитом при покупке товаров. Данное обстоятельство приобретает существенное значение для экономики в целом, когда речь идет о таких товарах, как производственные ресурсы.

Заметное место в аргументации в пользу кредитной природы денег принадлежит Й.Шумпетеру. Из его «Теории экономического развития» [Шумпетер, 1982] следует, что основной причиной создания денег банками является спрос на них со стороны предпринимателей новаторов. Шумпетер прав, конечно, подчеркивая, что в рыночной экономике (в условиях господства частной собственности) новое, более производительное применение производственных ресурсов осуществимо лишь через сдвиги в покупательной силе хозяйственных субъектов. Вместе с тем в модернизации рыночной экономики участвуют, как отмечает сам Шумпетер, не только предприниматели-новаторы, но также их последователи и конкуренты, перенимающие удачные инновации, т.е. такие инновации, которые способны более или менее заметно снижать совокупные затраты в расчете на единицу полезного эффекта, будь то в отраслях обрабатывающей или добывающей промышленности, транспорта, торговли или сельского хозяйства. По-видимому, именно массовый спрос на деньги, связанный с внедрением таких инноваций, порождает практику частичного резервирования банковских депозитов, во всяком случае тогда, когда она заметно расширяется и становится общераспространенной.

Далеко нелишним будет заметить также, что банковский (денежный) кредит эффективен как средство размещения производственных ресурсов в той мере, в какой владельцы производственных ресурсов воспринимают и используют деньги не только как средство приобретения товаров. Шумпетер затратил немало усилий, пытаясь доказать, что денежная форма капитала имеет самостоятельное значение, что запас денег как фонд покупательной силы не сводим к запасам каких бы то ни было товаров [Шумпетер, 1982. Гл. 3]. Но достаточно строгое обоснование данного положения возможно только на основе признания чистого денежного дохода (как источника денежных накоплений) в качестве *универсального стимула для всех хозяйствующих субъектов*. Иначе говоря, в ходе товарно-денежных обменов каждый хозяйствующий субъект должен стремиться (посредством планируемых продаж и покупок) получать чистый денежный доход. Только в этом случае предприниматели смогут получать в свое распоряжение достаточные для их целей объемы ресурсов, принадлежащих другим⁴.

Специфика предпринимательской прибыли не отменяет того факта, что любая прибыль есть форма чистого денежного дохода, который образуется во всяком хозяйстве по той простой причине, что люди желают сберечь и накапливать плоды своей деятельности в денежной форме и готовы платить за это товарами, расширяя по мере возможности их предложение. Игнорирование данного обстоятельства ведет к ложному представлению о том, что объем выставляемого на продажу труда при капиталистической организации производства определяется исключительно уровнем ожидаемого (планируемого) потребления, в то время как спрос на труд – ожидаемой прибылью. Между тем существуют достаточно веские основания, позволяющие утверждать, что чем выше уровень развития товарно-капиталистического производства, тем больше людей способны выступать на рынке рабочей силы, как в качестве продавцов, так и покупателей.

Численность трудоспособного населения, без предварительного деления на покупателей и продавцов рабочей силы – несравненно более уместная предпосылка анализа взаимосвязи цен и доходов в товарно-капиталистическом производстве, чем заданный объем факторов производства⁵.

Многие люди, трезво оценивающие свои возможности, наклонности и способности, ни при каких условиях не пожелают, по-видимому, взваливать на себя бремя ответственности и риска, связанного с организацией производства на началах свободного (наемного) труда. Но чем многочисленнее трудоспособное население, тем больше оснований считать, что предпринимательские и любые другие способности, чувство ответственности, восприятие и отношение к риску и т.д. распределены между людьми в виде *непрерывной градации отклонений* от какого-то среднего уровня. При данной предпосылке анализа всякое увеличение дохода в форме заработной платы должно иметь результатом увеличение числа продавцов рабочей силы за счет покупателей и наоборот; сокращение заработной платы будет стимулировать переход части продавцов рабочей силы в лагерь покупателей. И только после того, как количество покупателей, продавцов, уровень заработной платы и прибыли

⁴ Можно повысить цену требуемого товара (скажем, трудовых услуг), но это не приведет к расширению его предложения, если товары выносятся на рынок только ради приобретения других товаров. Более того, повышение цены позволяет за меньшее, чем прежде количество продаваемого товара получать прежний доход, т. е. доход, вполне достаточный для удовлетворения привычных потребностей. Как отмечает М. Вебер, до промышленной революции подобная реакция на повышение цены была вполне естественной, поскольку она обуславливалась «определенным стилем жизни, тем более устойчивым, что он обычно выступал в этическом обличье» [Вебер, 2002. С. 40].

⁵ Неоклассическую теорию вознаграждения (оплаты) труда и капитала на основе их предельной производительности нельзя рассматривать как теорию заработной платы и прибыли, поскольку она не учитывает взаимосвязь между уровнем вознаграждения и предложением факторов. Те основания, которые обычно приводятся в целях обоснования экзогенного (фиксированного) количества всех производственных факторов в качестве предпосылки анализа процессов распределения, не выдерживают, как показал А. Маршалл, критики [Маршалл, 1984. Книга 6].

приобретут некоторую устойчивость, можно ожидать равновесия на других взаимосвязанных товарных рынках⁶.

В современных обществах достаточно большие группы людей не привязаны ни к лагерю покупателей, ни к лагерю продавцов рабочей силы. И если снижение уровня дохода в форме заработной платы, как мы утверждаем, стимулирует переход в лагерь покупателей рабочей силы, должно наблюдаться расширение этой группы в периоды финансово-экономических кризисов. Именно это происходит и фиксируется статистикой. Экономическая социология давно интересуется этим явлением. Существует, в частности, целая литература, объясняющая возникновение новой высокой волны предпринимательства в кризисные 1970-е годы активизацией процессов расслоения членов общества на покупателей и продавцов рабочей силы в связи с ожидаемыми доходами [См. Радаев, 2005. С. 218–222].

Получается, таким образом, что процесс деления дохода на заработную плату и прибыль находится в органической связи с процессом расслоения членов общества на продавцов и покупателей рабочей силы. Чем больше членов общества способны реагировать на падение уровня заработной платы переходом из лагеря продавцов в лагерь покупателей рабочей силы, тем больше оснований считать, что деление дохода на заработную плату и прибыль подчиняется определенным экономическим законам, регулирующим спрос и предложение на рынке рабочей силы. Вместе с тем отсюда вовсе не следует, что чем чаще меняются цены на рынке рабочей силы по сравнению с товарными ценами, или наоборот, тем эффективнее действует этот механизм. На самом деле не столь заметное, но постоянное действие этого механизма, основанного на различиях в прирожденных и приобретенных способностях людей, предполагает устойчивость цен, и прежде всего такой цены, как ставка процента по кредитам. Ведь чтобы располагать определенной суммой денег для покупки рабочей силы не обязательно предварительно ее накопить, если ее можно одолжить. Но процент по кредитам должен быть не только устойчив, но и достаточно низок, чтобы иметь практическое значение, т.е. заметно влиять на выбор людей. Считается, что дешевый кредит подрывает устойчивость стоимости денег. Однако это не совсем так. Устойчивость стоимости денег обеспечивается в первую очередь тем фактом, что деньги не только расходуются, но и сберегаются, причем стимулы к сбережению, как показал Дж.М.Кейнс на обширном историческом материале, практически не зависят от поведения процента по кредитам [Кейнс, 1993. Гл. 23].

Спрос на деньги

В современном обществе накопленный запас денег включает не только те формы денег (наличные и банковские вклады до востребования), которые используются для покупки товаров и других расчетов, но также деньги на сберегательных и срочных банковских депозитах (денежный агрегат М2) и, кроме того, денежные суммы, вложенные в надежные государственные ценные бумаги (денежный агрегат М3). Разумеется, денежные сбережения могут частично или полностью расходоваться теми, кто берет деньги в займы. Вместе с тем само существование банковских депозитов означает, что если бы их не было, вложенные в них деньги оставались бы по большей части не израсходованными. Ведь деньги, находящиеся на банковских счетах, передаются банкам на хранение. Другой вопрос, что делают с ними банкиры, и почему развитие банковского бизнеса привело

⁶ Одним из существенных недостатков модели общего рыночного равновесия Л.Вальраса является игнорирование того факта, что на некоторых взаимосвязанных рынках (ценных бумаг, рабочей силы) нет и не может быть жесткого деления людей на покупателей и продавцов.

к практике частичного резервирования депозитов, что позволило банкам не требовать, как прежде, некоторой платы за хранение денег, а, напротив, выплачивать процент. Это другой вопрос, поскольку следует четко различать спрос на деньги как средство накопления и спрос на деньги как средство платежа за товары, который предъявляется заемщиками. Неслучайно, спрос на деньги как средство накопления занимает центральное место в системе Дж.М. Кейнса.

Несколько уточняя позицию Кейнса, можно сказать, что для современной экономики первостепенное значение имеют два факта. Во-первых, стимулы к накоплению денег всегда и везде сильны в своем постоянстве, и современная экономика в этом отношении не является исключением. Разумеется, денежные сбережения зависят от величины доходов. Но, какую бы долю из доходов не сберегали различные слои населения, общие сбережения могут достигать весьма значительной величины просто благодаря времени, в течение которого часть доходов сберегается. Данное обстоятельство приобретает немаловажное значение, учитывая то, что, при прочих равных условиях, стимулы к накоплению физических активов, покупаемых за деньги, тем слабее, чем они специфичнее по своему назначению, и чем выше характерные для них издержки содержания. Ведь чем ниже оценивается (L) и выше (с), тем накладнее (убыточнее) и хранить физические активы, и продать за деньги (наименее специфичный актив) в случае неблагоприятного изменения рыночной конъюнктуры. Как отмечал Кейнс, в некоторых ситуациях хозяйствующие субъекты какое-то время продолжают использовать физические активы, несмотря на то, что они приносят убытки, ибо чистые убытки от простого хранения, не принося никакого дохода, выше, чем убытки использования. Вместе с тем Кейнс не обходит вниманием тот факт, что помимо физических активов и денег существуют финансовые активы, а среди них ценные бумаги, приносящие положительный процентный доход на свою номинальную денежную стоимость. В этой связи, естественно, возникает вопрос: имеются ли достаточные основания для хранения (накопления) денег сверх преходящего запаса, диктуемого транзакционным мотивом, когда на рынке предлагаются такие ценные бумаги?

Кейнс отвечает на этот вопрос положительно, ибо всякий, кто приобретает ценную бумагу, должен принимать во внимание, что он может пожелать или быть вынужденным использовать свои средства до наступления срока погашения ценной бумаги. Если бы это случилось, потребовалось бы продать ценную бумагу на открытом рынке. Но если в период между первоначальным вложением средств в приобретение ценной бумаги и датой ее продажи рыночная ставка процента по ценным бумагам возросла, держатель ценной бумаги рискует не найти покупателя, который даст ему хотя бы первоначальную цену, не говоря уже о цене выше той, по которой ценная бумага была приобретена. Отсюда важная роль ожиданий по поводу изменений ставок процента в будущем (ожиданий, влияющих на формирование текущих ставок процента) и в этой связи мотива предосторожности и особенно спекулятивного мотива в формировании спроса на деньги. Но можно ли считать, что вся величина процента сводится к факторам риска, т.е. к риску, связанному с возможностью неуплаты долга, и риску, связанному с возможностью потери части стоимости из-за неопределенности будущих процентных ставок?

Хикс, Баумоль, Тобин и другие экономисты пытались развить в этом направлении теорию спроса на деньги и в известном отношении с ними трудно не согласиться. Допустим, существует настолько краткосрочная ценная бумага и настолько надежная (выпущенная, например, Центральным банком), что оба вида риска составляют практически неразличимую величину. Можно ли считать, что процент по такой бумаге во всех случаях также будет практически равняться нулю? По-видимому, нет.

Если бы люди могли без всяких хлопот и издержек приобретать надежные ценные бумаги и столь же легко превращать их обратно в деньги, они пожелали бы обращать все свои деньги в ценные бумаги, пока существует хоть какой-то процентный доход. Но труд-

ности и издержки, связанные с совершением *отдельных* сделок, имеют для них значение⁷; они и объясняют, почему неопределенность будущих процентных ставок не в состоянии «поглотить» всю величину процента, особенно, когда речь идет о норме процента по достаточно надежным активам.

Вместе с тем, если решения, принимаемые людьми по поводу приобретения, держания и продажи надежных ценных бумаг практически не сопряжены ни с каким видом риска, а ограничиваются только издержками транзакций, почему люди в целях снижения издержек не расплачиваются за товары наряду с деньгами ценными бумагами? Очень просто закрыть этот вопрос, указав, что даже самые надежные ценные бумаги, в отличие от денег (средства обращения), не являются обще принимаемым средством платежа. Если бы это было не так, люди, конечно же, расплачивались за товары наряду с деньгами ценными бумагами, сокращая, тем самым, издержки транзакций [Хикс, 1993. Гл. 13]. Подобные суждения, однако, покоятся на шатком фундаменте, поскольку для того чтобы деньги принимались всеми хозяйствующими субъектами в качестве платы за товары, им вовсе не обязательно быть посредником при обмене [Гогохия, 2019].

Люди не используют ценные бумаги, о которых идет речь, для приобретения товаров по той простой причине, что чем надежнее ценная бумага, тем в большей степени она ценится как средство накопления. Возьмем предельный случай. Допустим, Центральный банк наряду с деньгами выпускает вексель, причем обязуется принимать (покупать) этот вексель каждый день по номинальной или нарастающей цене вплоть до срока погашения. Иначе говоря, при выпуске векселя Центральный банк доводит до сведения потенциальных держателей цену или стоимость этого векселя в любой день до срока погашения. Спрашивается, будет ли такой абсолютно надежный вексель обращаться наравне с деньгами? Скорее всего, нет, но *не потому, что кто-то из хозяйствующих субъектов не желает принимать такой вексель в качестве платы за товары, а потому, что многие не захотят расставаться с ним ради приобретения товаров*. В самом начале XX в. американское казначейство выпустило билеты достоинством в 2 долл., обещав изъять их через три года с выплатой процента. Но эти билеты практически сразу же исчезли из обращения, хотя выпускались с целью расширить массу денег, обращающуюся на товарных рынках.

Таким образом, положительный спрос на деньги сверх запаса, диктуемого транзакционным мотивом, легко объясним, если на рынке обращаются или предлагаются активы, которые в качестве средства сохранения стоимости практически ни в чем не уступают наличным деньгам. Краткосрочные государственные долговые обязательства или еще лучше сберегательные, приносящие процент банковские депозиты – суть деньги, ибо риск потери части стоимости этих активов не выше, чем риск потери части стоимости наличных денег. Само существование таких активов, как отмечалось, означает, что если бы их не было, вложенные в них деньги оставались бы по большей части не израсходованными. Банковские депозиты являются деньгами независимо от того, приносят они процентный доход или нет, учитывая то обстоятельство, что любые банковские депозиты могут быть востребованы по первому требованию. А это важная черта с точки зрения свойств денег как предпочтительной для накопления формы богатства, минимизирующей риски, порождаемые неопределенностью будущего. Ведь страх или беспокойство, связанные с возможностью возникновения каких-то непредвиденных обстоятельств в будущем не придают какой-то форме денег большую ценность, если любая форма денег по желанию в любой момент может быть превращена в другую. При этом ставка процента по денежным активам может корректироваться достаточно часто, без особого влияния на спрос на деньги как средство накопления, чего никак нельзя сказать о ставке процента по кредитам заемщикам, которые используют деньги как средство

⁷ М. Фридмен в середине 50-х годов как-то сказал, что люди хранили бы все свои деньги на процентных депозитах, изо дня в день забирая нужную сумму, если бы не издержки в виде износа обуви.

приобретения производственных ресурсов. Рыночная экономика, несомненно, обрела бы большую устойчивость, если бы колебания ставки процента по кредитам каким-то образом сгладить посредством более частых корректировок ставки процента по денежным активам. *Это означало бы, что предложение денег приобрело бы большую гибкость при стабильном спросе на деньги как средстве накопления.*

Центральный банк как кредитор и заемщик последней инстанции

Создание (учреждение) центральных банков никогда и нигде не обходилось без участия государства (правительства и законодательных органов). Но это не отменяет того факта, что иерархическая банковская система является вполне закономерным результатом развития банковского бизнеса.

Когда банкиры начали ссужать часть помещенных у них на сохранение денежных средств, они были уверены, что всегда будут в состоянии выполнить свои обязательства, т.е. без задержки выкупить предъявленные к оплате требования, даже если они ссудят часть вкладов (депозитов) под проценты. В частности, они полагали, что при нужде всегда можно будет продать часть активов или обеспечений, полученных от заемщиков. Опыт, однако, вскоре убедил их в том, что единственный достаточно быстрый способ пополнения резервов – это займы у других, более крупных банков, расположение (доверие) которых нужно было завоевывать, держа какую-то часть денежных резервов на их счетах. Зарождающиеся банковские системы конца XVIII в. (в Англии и Шотландии) в этом отношении мало чем отличаются от современных [Смит, 2007, Книга 2, Гл. 2].

Вместе с тем, поскольку современные центральные банки не ограничены резервными требованиями по выпуску национальной валюты, они в состоянии проводить несравненно более гибкую процентную политику в целях стимулирования товарного производства, с одной стороны, и стабилизации уровня цен (меновой стоимости денег), с другой. Как мы видели, посредством пересмотра процента по денежным активам (банковским депозитам) можно в известной мере нейтрализовать колебания товарных ставок процента и, соответственно, товарных стоимостей. Никакая норма процента, конечно, не в состоянии учитывать и/или воздействовать на все факторы, обуславливающие изменчивость товарных стоимостей. Но норма процента по денежным активам может подстраиваться под товарные нормы процента (товарные стоимости) таким образом, чтобы средневзвешенная норма процента товарных активов не отклонялась заметно от нулевого уровня. Вместе с тем в той мере, в какой изменчивость товарных стоимостей порождается модернизацией рыночной экономики, требующей подчас (в зависимости от глубины и масштабов модернизации) вовлечения в хозяйственный оборот крупных сумм новых денег, нет достаточных оснований считать, что равновесная норма процента по денежным активам, обеспечивающая стабильность покупательной силы денег, не превысит норму процента по банковским кредитам, необходимых для финансирования нововведений. Понятно, такое соотношение процентных ставок означало бы разорение частных банков, но этого никак нельзя сказать о Центральном банке.

Для решения задач, стоящих перед правительством в области обеспечения устойчивого экономического развития в длительной перспективе, следует наделить Центральный банк полномочиями не только кредитора, но и заемщика последней инстанции. Проще всего это сделать, если в области аккумуляции денежных средств на банковских депозитах коммерческие банки будут выступать как простые филиалы Центрального банка. Это нисколько не подорвет ресурсную базу коммерческих банков, если Центральный банк, помимо обычных кредитов, будет устанавливать лимит кредитования коммерческих банков по весьма низкой ставке процента в зависимости от размеров денежных средств,

собранных банком посредством открытия по поручению Центрального банка депозита, гарантирующего безусловную защиту от инфляции. Пересматривая ставку процента по данному депозиту (назовем его стабилизационным счетом центрального банка – ССЦБ) и кредитам по отдельности, Центральный банк в короткий срок способен погасить инфляционные ожидания, улучшив вместе с тем перспективы развития отраслей и производств, независимо от их ориентации на внешние или внутренние рынки. Для двойного решения по ставкам процента нет никаких препятствий. Нужно только исключить возможность появления денег, выданных в кредит по льготной ставке одному банку, на ССЦБ в других банках. Сделать это не трудно путем фиксации разницы в сроках предоставления кредитов и выплаты процентов по этому счету. Коммерческий банк ничего не выиграет, а напротив потеряет, если, взяв сравнительно дешевый кредит у Центрального банка, разместит его на ССЦБ в других банках. Ведь ему нужно будет вернуть одолженную сумму в строго оговоренные сроки. Но если держатель ССЦБ сможет претендовать на процентные выплаты только по истечении большего срока (хотя бы на один день), спекулировать на дешевых кредитах окажется себе в убыток.

Впрочем, открытие по поручению Центрального банка постоянного счета (ССЦБ) вовсе не будет означать, что ставка процента по этому счету будет постоянно находиться на более высоком уровне, чем ставка процента по кредитам, на которую ориентируются коммерческие банки как на цену централизованных резервов. Ставка по депозиту (ССЦБ) будет чаще пересматриваться (корректироваться), но как раз поэтому темпы инфляции редко будут достигать такого уровня, при котором для ее усмирения необходимо будет превышение ставки по депозиту (ССЦБ) над ставкой процента по кредитам. Вместе с тем равенство ставок будет вполне нормальным явлением при ускорении темпов экономического роста.

Главное достоинство концепции ССЦБ состоит в том, что в случае ее осуществления произойдет стагнация рыночных стимулов в области управления банковскими пассивами. На смену конкуренции и инновациям в этой области придут стандартизованные процедуры, что в данном случае, отнюдь не является признаком регресса. Во-первых, банковское сообщество вынужденно будет считаться с тем, что специфические банковские риски, связанные с отбором достаточно надежных индивидуальных заемщиков, не передаваемы другим финансовым институтам без ущерба для качества управления этими рисками. Во-вторых, участники товарного производства, наконец, получают то, что им в действительности нужно: безусловную сохранность стоимости денежных сбережений при прозрачных и привычных процедурах управления неизменным по своим параметрам и условиям персональным банковским счетом. Эта сохранность обеспечит условия для более плодотворной конкуренции в сфере банковского кредитования именно благодаря тому, что ценовая конкуренция за привлечение свободных денежных средств на банковские счета будет устранена.

ЛИТЕРАТУРА

- Ананьин О., Кошовец О., Одинцова А., Одинцова М., Ольсевич Ю. (2008). Экономика как искусство. М.: Наука.
- Вебер М. (2002). Протестантская этика и дух капитализма. Ист-Вью.
- Беккер Г. (2003). Экономический подход к человеческому поведению: Избр. труды по экономической теории. М.: ГУ-ВШЭ.
- Вымятнина Ю. (2014). Теория денег. СПб.
- Гогохия Д. (2019). Деньги как ликвидный актив: теория и история. // Вопросы теоретической экономики. №2. С. 7–20.
- Кейнс Дж.М. (1993). Общая теория занятости, процента и денег // Избранные произведения. М.: Экономика.
- Марчелло де Чекко (2004). Золотой стандарт. New Palgrave. Экономическая теория. М.: ИНФРА-М.
- Маршалл А. (1984). Принципы политической экономии. М.: Прогресс.
- Менгер К. (2005). Избранные работы: Основания политической экономии. Гл. 8. Учение о деньгах. М.: Территория будущего.
- Платон. (1999). Диалоги. Харьков.

- Радаев В. (2005). Экономическая социология. М.: ГУ ВШЭ.
 Смит А. (2007). Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо.
 Хикс Дж. (1993). Стоимость и капитал. М.: Прогресс.
 Хикс Дж. (2003). Теория экономической истории. М.: НП «Журнал вопросы экономики».
 Трунин П., Ващелюк Н. (2015). Анализ эндогенного предложения денег в России // Журнал Новой экономической ассоциации. № 1. С. 103–132.
 Фергюсон Н. (2010). Восхождение денег. М.: Изд-во Института Гайдара.
 Шумпетер Й. (1982). Теория экономического развития. М.: Прогресс.

Гогохия Доримендон Шотаевич

gogohia.dorik@yandex.ru

Dorimendon Gogohia

doctor habilitatus in economics, Lead, Researches, Institute of Economics, Russian Academy of Sciences (the RAS), Moscow, Russia

gogohia.dorik@yandex.ru

FROM THE THEORY OF MONEY TO THE THEORY AND PRACTICE OF BANKING

Abstract. The article is devoted to the analysis of the structure and capabilities of the Central banking system with partial reservation of deposits in the context of the theory and history of money. The grounds for clearly delineating the demand for money as a means of accumulation and the demand for money as a means of payment for production resources and other capital assets are revealed. It is shown that the theory of liquidity preference J.M. Keynes, as it is formulated in the 17th Chapter of the “General theory of employment, interest and money” and the theory of economic development. Schumpeter, provide basic guidance for the search for such grounds and, accordingly, identify the potential of the Central Bank to provide through a differentiated interest rate policy unconditional preservation of the value of monetary assets, without prejudice to production and employment.

Keywords: *demand for money, money supply, Bank deposits, Central Bank, liquidity, maintenance costs.*

JEL Classification: F02, F34, F43.

REFERENCES

- Anan'in O., Koshovets O., Odintsova A., Odintsova V., Ol'sevich Yu. (2008). *Economica kak iskusstvo [Economics As an Art]*. М.: Nauka.
- Veber M. (2002). *Protestantskaya etika i dukh kapitalizma [Protestant Ethics and the Spirit of Capitalism]*. Ist-V'yu.
- Bekker G. (2003). *Ekonomicheskiy podkhod k chelovecheskomu povedeniyu. Izbrannye trudy po ekonomicheskoy teorii [The Economic Approach to Human Behavior: Fav. Works on Economic Theory]*. М.: GU VSHE.
- Vymyatnina Y. (2014). *Teoriya deneg [Theory of money]*. SPb.
- Gogokhiya D. Sh. (2019). *Den'gi kak likvidnyy aktiv: teoriya i istoriya. [Money as a liquid asset: theory and history]*. // *Voprosy teoreticheskoy ekonomiki*. №2. С. 7–20.
- Keynes J.M. (1993). *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg [The General theory of employment, interest and money]*. М.: Ekonomika.
- Marcello de Cecco (2004). *Zolotoy standart [Gold standard]*. New Palgrave. *Ekonomicheskaya teoriya*. М.: INFRA-M.
- Marshall A. (1984). *Printsypy politicheskoy ekonomii. [Principles of political economy]*. М.: Progress.
- Menger C. (2005). *Osnovaniya politicheskoy ekonomii [Foundations of Political Economy] / Menger C. Izbrannyye raboty [Selected works]*. М.: Territoriya budushchego.
- Platon. (1999). *Dialogi [Dialogs]*. Khar'kov.
- Radaev V. (2005). *Ekonomicheskaya sotsiologiya [Economic Sociology]*. М.: GU VSHE.
- Smith A. (2007). *Issledovaniye o prirode i prichinakh bogatstva narodov [A Study on the Nature of the Causes of the Wealth of Nations]*. М.: Eksmo.
- Hicks J. (1993). *Stoimost' i capital [Cost and Capital]*. М.: Progress.
- Hicks J. (2003). *Teoria ekonomicheskoy istorii [The Theory of Economic History]*. М.: Izd-vo Zhurnal Voprosy ekonomiki.
- Trunin P., Vashchelyuk N. (2015). *Analiz endogenogo predlozheniya deneg v Rossii [Analysis of Endogenous Money Supply in Russia]* // *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii*. № 1. S.103-132.
- Ferguson. N. (2010). *Voskhozhdenie deneg [The Rising Money]*. М.: Izd-vo Instituta Gaidara.
- Schumpeter J. A.(1982). *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya [The Theory of economic development]*. М.: Progress.