

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

А.А. РУБИНШТЕЙН

кандидат экономических наук,
старший научный сотрудник ФГБУН Институт экономики РАН

НЕ-НЕЙТРАЛЬНОСТЬ ДЕНЕГ В КОНТЕКСТЕ СИНТЕЗА ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ТЕОРИИ И ТЕОРИИ ВОСПРОИЗВОДСТВА¹

Рассмотрено два канала движения эмитируемых центральным банком денег. Первый канал (назван «инвестиционным») представляет цепочку финансирования инвестиций через бюджет. На его основе в 2019 г. были проведены расчеты, зафиксировавшие феномен не-нейтральности денег в долгосрочном периоде. Второй канал (назван «потребительским») представляет цепочку финансирования потребительского спроса. Использование этого канала в модели переключающихся режимов воспроизводства также подтвердило существование феномена не-нейтральности денег в долгосрочном периоде. Обосновано и подтверждено расчетами на модели, что первый, «инвестиционный», канал эффективнее второго, «потребительского», с точки зрения темпов роста реального ВВП и инфляции.

Рассмотрена связь этих двух каналов с институциональными особенностями организации общества, с функционированием типов экономик X- и Y-матриц. Показано, что в целом «инвестиционный» канал характерен для экономик с X-матрицей, «потребительский» – для экономик с Y-матрицей. Вместе с тем в статье дается отрицательный ответ на вопрос, является ли X-экономика неизбежно более предпочтительной, чем Y-экономика.

Ключевые слова: эмиссия, инфляция, экономический рост, модель ПРВ, основной капитал, коэффициент распределения эмиссионных денег, каналы движения денег, институциональная теория X- и Y-матриц.

JEL: B22, B52, C32, E32, E37.

DOI: 10.52180/2073-6487_2022_5_7_22.

¹ Статья подготовлена в соответствии с темой государственного задания: Рег. №НИОКТР 222021400147-1 «Синтез теорий переключающегося воспроизводства и институциональных матриц: применение к задачам экономической политики».

Введение. Постановка задачи

Тезис о нейтральности денег в долгосрочном периоде, поддерживаемый многими известными авторами (см., например: [1; 12]), на наш взгляд, является дискуссионным. Указанные выше авторы ссылаются на то, что после появления дополнительных денег экономика через некоторый промежуток времени вернется на свой естественный уровень производства. Однако очевидно, что указанный «естественный уровень» с течением времени меняется: постоянно происходит рост производственных мощностей, сопровождающийся оптимизацией производства и обслуживания производимых товаров, возникают новые технологические улучшения, а иногда даже фундаментальные научные открытия. Эти и другие изменения приводят к увеличению эффективности производства, к снижению затрат и росту капиталотдачи. Вероятно, нейтральность денег выполнялась бы, если бы промежуток времени между их появлением и возвратом к действительно первоначальному уровню производства был очень мал. Однако столь короткий временной интервал невозможен хотя бы в силу принципа номинальной жесткости и др.

В 2019 г. В.И. Маевским, С.Ю. Малковым, А.А. Рубинштейном и Е.В. Красильниковой были опубликованы работы, где с помощью имитационной модели переключающегося режима воспроизводства (модели ПРВ) показано, что в долгосрочном периоде один и тот же темп денежной эмиссии, осуществляемой центральным банком страны, может приводить к самым разным сочетаниям темпов роста ВВП и инфляции, причем эти сочетания будут зависеть от институционально-экономических условий функционирования национальной экономики [8; 9]. Данный факт подтверждается многочисленными эконометрическими расчетами (см., например, работы [13; 14], а также работы, указанные в обзоре [15]) и, по сути, опровергает известную и широко распространенную в экономической науке гипотезу о нейтральности денег в долгосрочном периоде. Однако в расчетах 2019 г. такой результат подтвердился, но он был получен при условии, что деньги центрального банка поступают в экономику страны только по одному каналу, а именно по цепочке «центральный банк → бюджет → бюджетное финансирование инвестиций в основной капитал». Другие каналы не рассматривались.

В настоящей статье анализ феномена не-нейтральности денег в долгосрочном периоде будет продолжен. Во-первых, рассмотрим не один, а два канала поступления денег в экономику. Сформулируем следующее положение:

Если новые деньги приходят в экономику по каналу «центральный банк → бюджет → бюджетное финансирование инвестиций в основной

капитал», то в долгосрочном периоде (при одном и том же темпе эмиссии) темпы прироста ВВП окажутся выше, чем в случае, когда новые деньги центрального банка попадают на цели инвестиций основного капитала окольным путем, в частности, по каналу «центральный банк → бюджет → социальные/оборонные программы → доходы бюджетников → рост потребления». Первый канал будем называть «инвестиционным», второй «потребительским». Тестирование данного положения будет осуществлено с помощью модели ПРВ.

Основные особенности модели ПРВ таковы:

1. Реальный сектор экономики представлен в модели ПРВ набором разновозрастных, а потому имеющих разную эффективность производственных подсистем, каждая из которых образует «малую макроэкономику», обслуживаемую собственным домашним хозяйством. Такие подсистемы можно рассматривать как объекты промежуточного (между микро- и макро) уровня, точно так же как объектами промежуточного уровня считаются регионы, отрасли, комплексы и крупнейшие предприятия. Отличие лишь в том, что в центре внимания модели ПРВ находятся поколения основного капитала.
2. Модель имитирует основные маршруты (кругообороты) движения денежных потоков или, что то же самое, – имитирует денежное обращение между производственными подсистемами и домашними хозяйствами. Ориентация на кругообороты денежных средств предопределяет динамизм модели ПРВ и отличает ее от других типов моделей.
3. Принятое в модели представление реального сектора экономики в виде набора разновозрастных подсистем означает, что данный сектор делится ежегодно на ту часть, которая обновляет свой основной капитал, а потому расходует свои амортизационные и прочие инвестиционные деньги на эти цели; и на часть, которая не обновляется, а потому накапливает свои амортизационные и прочие инвестиционные деньги. Денежные потоки, опосредующие обновляющуюся и не обновляющуюся части экономики, разнонаправлены; при этом состав данных частей ежегодно меняется, значит ежегодно меняется и направленность движения денег, обслуживающих эти части. Такие акты переключения денежных потоков означают, что деньги движутся не просто по круговым маршрутам (кругооборотам). Они движутся по меняющимся круговым маршрутам [9, с. 23–24].

Если выдвинутое положение корректно, то активность (эффективность) феномена не-нейтральности денег в долгосрочном периоде при

движении эмитируемых денег по второму каналу можно оценить как более низкую относительно первого канала.

Во-вторых, будет обращено внимание на то, что два названных выше канала поступления денег, эмитируемых центральным банком в экономику страны, представляют собой не только разные инструменты монетарного обеспечения экономического роста, но и различные формы институциональной организации общества.

Согласно теории С.Г. Кирдиной-Чэндлер, институциональная организация общества подразделяется на два крупных типа: нерыночные экономики с X -матрицей и рыночные экономики с Y -матрицей. Первый канал («центральный банк \rightarrow бюджет \rightarrow бюджетное финансирование инвестиций в основной капитал») характерен для экономик с X -матрицей, второй – для экономик с Y -матрицей. И если выдвинутая выше гипотеза корректна и первый канал обеспечивает более высокую активность феномена не-нейтральности денег (относительно второго канала), то возможен вывод, что экономика, опирающаяся на X -матрицу, обладает определенным преимуществом в обеспечении экономического роста по сравнению с экономикой, опирающейся на Y -матрицу.

В настоящей статье мы, учитывая феномен не-нейтральности денег в долгосрочном периоде, сначала проверим корректность гипотезы о зависимости данного феномена от каналов поступления денег в экономику, а затем рассмотрим связь данной зависимости с двумя типами институциональной организации общества. Полагаем, что такая постановка может способствовать теоретическому синтезу институциональных и воспроизводственных аспектов экономической жизнедеятельности.

Изложение материала начнем с краткого описания и обсуждения результатов исследований, проведенных в 2019 г.

Влияние характера эмиссии на экономический рост

Основной фокус имитационной модели ПРВ направлен на моделирование повторяющегося процесса воспроизводства основного капитала с учетом влияния быстрых потребительских денежных кругооборотов между производством и домохозяйствами и, следовательно, инфляции. В модели присутствует ряд параметров, позволяющих варьировать нормы потребления, инвестиций, сбережений и др. Существенную роль в представленной в данной статье модели ПРВ играет коэффициент q , отвечающий за перераспределение денежных потоков между инвестициями и потреблением². С помощью модели

² Алгоритм расчета коэффициента q следующий:

1) на основании статистики Всемирного банка определялись средние за период 2011–2019 гг. темпы роста номинального ВВП, реального ВВП и значения инфля-

ПРВ удалось продемонстрировать важную роль денежной эмиссии в обеспечении роста реального ВВП в долгосрочном периоде.

Было показано, что широко распространенное положение о нейтральности денег в долгосрочной перспективе представляет собой лишь частный случай реакции экономики на денежную эмиссию³. В зависимости от q – коэффициента модели ПРВ, регулирующего распределение эмиссионных денег на цели роста инвестиций и/или потребительского спроса, экономика ведет себя по-разному. При постоянном темпе эмиссии можно наблюдать как в одних случаях (при $q \leq 1$) темпы роста ВВП в долгосрочном периоде превышают темпы инфляции, а в других случаях (при $q > 1$) темпы инфляции оказываются выше темпов роста ВВП или же инфляция имеет место при абсолютном спаде объемов ВВП (стагфляция, $q \gg 1$). Все это есть случаи не-нейтральности денег в долгосрочном периоде. Что касается нейтральности денег, то, как показывают расчеты, этот феномен наблюдается очень редко, при определенных значениях $q \gg 1$. Все эти ситуации были продемонстрированы в 2019 г. в расчетах по модели ПРВ, проведенных при 10%-ной постоянной эмиссии [9] (см. рис. 1).

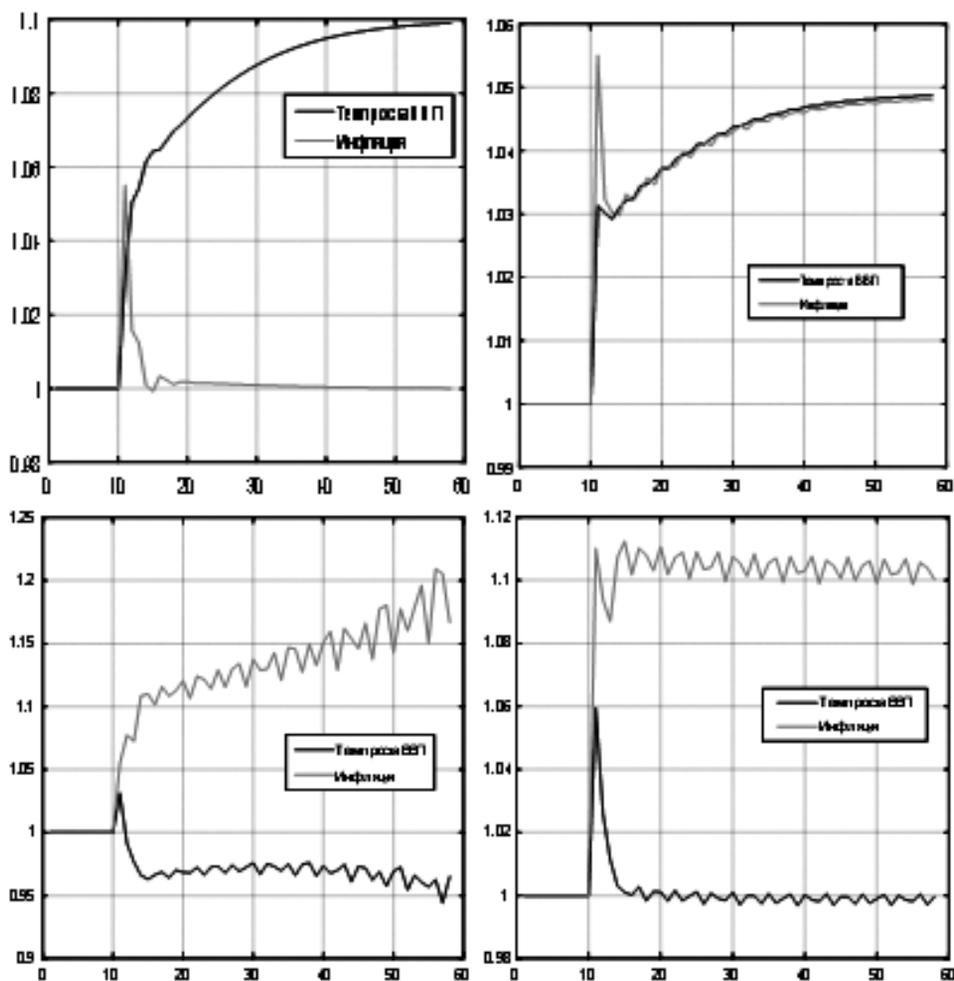
Как видим, нейтральности денег соответствует только случай г), когда в процессе расчетов по модели ПРВ был использован $q = 1,09$. В остальных случаях (а, б, в) деньги не-нейтральны в долгосрочном периоде. При этом в случае а) был задействован коэффициент $q = 0,92$; в случае б) коэффициент $q = 1,00$; в случае в) коэффициент $q = 1,12$.

Данный теоретический результат имеет экономическое объяснение. Действительно, новые (эмитированные центральным банком) деньги, попадая в экономику, не только увеличивают совокупный спрос, но в той мере, в какой эти деньги становятся источником

ции (через дефлятор ВВП). Темпы роста ВВП в соответствии с моделью рассчитывались через данные в национальной валюте;

- 2) сделано предположение, что темп роста номинального ВВП соответствует темпу эмиссии в экономике;
- 3) по темпу эмиссии подбирались такие параметры модели, чтобы в стационарном режиме достигался заданный уровень инфляции. При этом расчетные темпы роста реального ВВП оказались очень близки к статистически наблюдаемым [9, с. 29].

³ Гипотезу о нейтральности денег в долгосрочном периоде разделяют как «старые», так и «новые» монетаристы, неоклассики и неокейнсианцы. Их позицию достаточно точно сформулировал известный специалист по теории экономических учений М. Блауг: «В условиях долгосрочного равновесия деньги нейтральны в том смысле, что номинальные изменения денежного предложения не влияют на реальные экономические переменные, такие как производство, занятость, размещение ресурсов. Однако в течение коротких периодов движения к долгосрочному равновесию изменения денежного предложения могут оказывать влияние на реальную экономическую активность» [2, с. 587].



Источник: расчеты автора.

Рис. 1. Реакция экономики при разных долях эмиссии, направляемой на инвестиции и потребление.

финансирования инвестиций в основной капитал, они участвуют в создании этого капитала, а значит с течением времени увеличивают также и совокупное предложение, а потому, безусловно, оказываются не-нейтральными деньгами. Другими словами, деньги оказываются не-нейтральными, когда они *капитализируются*, когда, по меткому выражению К. Маркса, они из «просто денег» превращаются в денежный капитал [5, гл. 4]. Представители ортодоксальной экономической науки, отрицающие не-нейтральность денег в долгосрочном периоде, на процесс систематического превращения денег в капитал, по-видимому, не обращают внимания, но этот процесс реально существует, составляет одно из важных условий экономического развития.

Приведенные выше расчеты, фиксирующие феномен не-нейтральности денег в долгосрочном периоде, крайне неудобны для представителей ортодоксального направления экономической теории, поэтому они будут замалчиваться последними, как замалчиваются, например, неудобные для них идеи Й. Шумпетера. Однако есть надежда, что подобного рода реакция не будет продолжительной, поскольку вывод о не-нейтральности денег может иметь практическое значение при формировании макроэкономической политики.

Приведем пример. В настоящее время в качестве одного из индикаторов активизации политики монетарного стимулирования экономического роста применяется уровень загрузки производственных мощностей [10]. Считается, что этот уровень в России весьма высок, поэтому политика монетарного стимулирования экономического роста нецелесообразна. Полагаем, что это условие хотя и существенно, но не является ключевым. Более важным представляется условие распределения эмитируемых денег на цели роста инвестиций и/или потребительского спроса, т. е. фактически сложившееся в стране значение коэффициента q , о котором говорилось выше. Остановимся кратко на этом вопросе.

В статье [7] было показано, что чем больше q , тем выше инфляция и ниже темпы роста реального ВВП, следовательно, тем менее развиты институты мобилизации денежной выручки подсистем реального сектора на цели накопления ради инвестиций в основной капитал. Напротив, чем меньше q , тем в большей мере ежемесячная денежная выручка подсистем реального сектора распределяется на цели инвестиционного накопления и все меньше направляется на цели формирования дохода домашних хозяйств. Такая ситуация обеспечивает экономическую эффективность эмиссии, но она опасна, так как грозит социальными взрывами. Именно поэтому в большинстве развитых стран (стран с высоким уровнем валового национального дохода (ВНД) на душу населения⁴) коэффициент распределения денежной выручки подсистем (q) находится в пределах $0,99 < q < 1,01$, что предполагает примерное равенство темпов инфляции и ВВП. Таким способом регуляторы сознательно или стихийно (не имеет значения) приходят к компромиссу между экономической и социальной эффективностью эмиссии [7, с. 491]. Это есть реальная практика, и она подтверждается расчетом среднегодового q за так называемый «допандемийный» период 2011–2019 гг. по данной группе стран. Расчеты показали, что q колеблется в узком диапазоне – между 0,99851 и 1,0103 (см. табл. 1).

⁴ Классификация стран по уровню дохода (ВНД на душу населения) в таблицах 9.1 и 9.2 определена по методике Всемирного банка, описанной в "World Bank Country and Lending Groups". <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519> (дата обращения: 11.10.2022).

Таблица 1

**Макроэкономические показатели и параметр q
у стран с высоким уровнем дохода**

Страна	Средняя инфляция, %	Средний годовой рост реального ВВП, %	Темп эмиссии (темп ном. ВВП), %	q
Франция	0,88	1,36	2,25	0,99851
Канада	1,52	2,16	3,72	0,9986
США	1,74	2,27	4,05	0,99993
Великобритания	1,75	2,02	3,8	1,0017
Германия	1,68	1,73	3,43	1,0023
Италия	1,11	0,11	1,22	1,0103

Источник: рассчитано автором по: Всемирный банк. <https://databank.worldbank.org>.

В течение этого же периода времени в развивающихся странах (с уровнем ВНД на душу населения выше среднего) диапазон, в котором колеблется q , значительно шире – между 0,954 и 1,345 (см. табл. 2).

Таблица 2

**Макроэкономические показатели и параметр q
у стран с уровнем дохода выше среднего**

Страна	Средняя инфляция, %	Средний годовой рост реального ВВП, %	Эмиссия (ном. ВВП), %	q
Ирак	-0,9	5,2	3,9	0,954
Китай	2,0	7,1	9,3	0,965
Малайзия	1,4	5,1	6,5	0,975
Таиланд	1,6	3,5	5,2	0,989
Перу	2,2	3,8	6,1	0,993
Болгария	2,4	2,5	5,0	1,004
Румыния	4,0	4,2	8,3	1,007
Сербия	3,1	2,0	5,2	1,015
Мексика	4,1	2,3	6,5	1,024
ЮАР	5,3	1,3	6,7	1,043
Казахстан	7,8	3,7	11,9	1,048
Турция	9,8	4,9	15,1	1,058
Бразилия	6,3	0,3	6,6	1,060
Россия	8,3	1,7	10,3	1,068
Беларусь	20,8	0,6	21,6	1,202
Аргентина	34,1	-0,3	33,5	1,345

Источник: рассчитано автором по: Всемирный банк. <https://databank.worldbank.org>.

В России за период 2011–2019 гг. коэффициент q составлял 1,068 (см. табл. 2.). При таком его значении примерно 9/10 эмитированных денег обращаются в рост инфляции и лишь 1/10 – в рост ВВП. Получается, что в «допандемийный» период Россия не была готова к активизации политики монетарного стимулирования экономического роста. При этом данная неготовность не имела отношения к вышеупомянутой проблеме загрузки производственных мощностей, а была связана с факторами, влияющими на высокое значение коэффициента q (1,068). К числу таких факторов можно отнести и возможность свободного вывоза капитала и недооцененность рубля и крайне высокий уровень международных резервов. Сейчас ситуация изменилась: под действием санкций и резкого роста рисков экспорта капитала вероятно произойдет и снижение q , капитал будет вынужден работать в России и на Россию. А это крайне важно для структурной перестройки российской экономики на основе активизации политики монетарного стимулирования экономического роста.

О двух каналах поступления денег в экономику и связи этих каналов с теорией институциональных X- и Y-матриц

Попытаемся, используя полученный в 2019 г. вывод о не-нейтральности денег в долгосрочном периоде, высказать некоторые соображения по поводу синтеза двух теорий – теории переключающегося режима воспроизводства (В.И. Маевский, С.Ю. Малков, А.А. Рубинштейн и др.) и теории институциональных X- и Y-матриц (С.Г. Кирдина-Чэндлер).

Для начала обратим внимание на тот факт, что расчеты 2019 г. (с использованием модели ПРВ) по выявлению феномена не-нейтральности денег были проведены при условии, что деньги центрального банка поступают в экономику страны только по одному каналу, а именно по цепочке «*центральный банк → бюджет → бюджетное финансирование инвестиций в основной капитал*». То есть эмитированные центральным банком деньги попадают на счета той производственной подсистемы реального сектора, которая в текущий период времени занимается обновлением своего основного капитала. Естественно, что сама же эта подсистема оплачивает инвестиционную деятельность всех работников, прямо или косвенно участвующих в обновлении данного основного капитала. Назовем рассматриваемый канал «инвестиционным».

Но есть и другие каналы поступления денег центрального банка в экономику. Один из них можно изобразить в виде цепочки: «*центральный банк → бюджет → социальные/оборонные программы → доходы*

бюджетников → рост потребления». Эмиссия, осуществляемая по данному каналу, направлена на рост пенсий, стипендий, заработных плат работников бюджетной сферы. Ее цель – рост доходов, а через доходы – рост потребительского спроса, поэтому данный канал можно назвать «потребительским».

Во введении было сформулировано следующее положение:

Если новые деньги приходят в экономику по «инвестиционному» каналу, то в долгосрочном периоде (при одном и том же темпе эмиссии) темпы прироста ВВП окажутся выше, чем в случае, когда новые деньги центрального банка попадают в экономику по «потребительскому» каналу.

Если количество эмитированных центральным банком денег, поступающих в экономику по «инвестиционному» каналу, равно аналогичному количеству денег, движущихся по «потребительскому» каналу, то прирост совокупного потребительского спроса будет одинаков по обоим каналам. Соответственно, одинаковым для двух каналов окажется приращение собственных средств в подсистемах реального сектора, а значит и приращение основного капитала в этих подсистемах. Однако выпущенные в обращение деньги, проходя по «инвестиционному» каналу, обеспечивают не только прирост потребительского спроса, но одновременно расходуются на создание дополнительного основного капитала, в дальнейшем приводящего к приросту выпуска продукции. Очевидно, что этот прирост помимо собственно увеличения выпуска снижает инфляцию, что дополнительно усиливает положительный эффект инвестиционного применения эмиссии. Этот эффект, связанный с вышеупомянутым «феноменом капитализацией денег» [6, с. 14] и напрямую обуславливающий их не-нейтральность в долгосрочном периоде, достаточно наглядно демонстрирует преимущества «инвестиционного» канала движения эмитируемых денег над «потребительским».

Проведенные модельные расчеты носят условный характер, но тем не менее они подтверждают положение о преимуществе «инвестиционного» канала эмиссии над «потребительским» при разных значениях коэффициента q и едином темпе эмиссии, равном 10% в год (см. табл. 3)⁵.

Как видно из табл. 3, эмиссия по «потребительскому» каналу приводит к большей инфляции, чем по «инвестиционному» каналу, – при $q = 1$ и темпе эмиссии 10% инфляция по «инвестиционному» каналу составит 4,3%, а по «потребительскому» – 6,2%. По темпам роста реального ВВП «инвестиционный» канал также оказывается лучше «потребительского». Так, при $q = 1,09$ в случае «инвестиционного» канала имеет место минимальный прирост ВВП (0,5%), в то время как

⁵ Расчеты проводились с одинаковым темпом эмиссии (10% в год).

«потребительский» канал направления эмиссии при таком же коэффициенте q обуславливает падение реального ВВП (-1,1%).

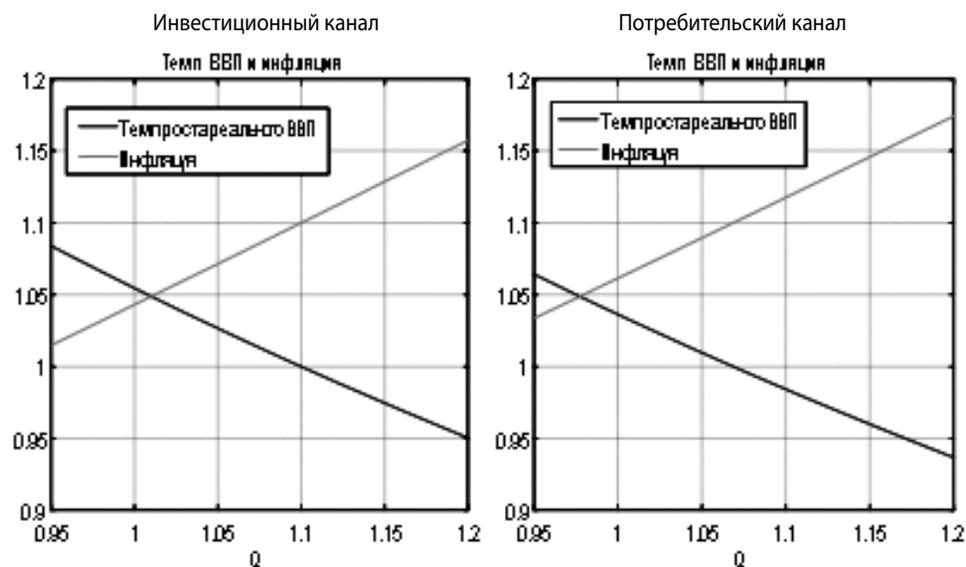
Таблица 3

Сравнение инвестиционного и потребительского каналов инвестирования по модели ПРВ

q	Инвестиционный канал		Потребительский канал	
	темпы прироста реального ВВП, %	инфляция, %	темпы прироста реального ВВП, %	инфляция, %
1	5,5	4,3	3,6	6,2
1,05	2,7	7,1	1,0	8,9
1,09	0,5	9,4	-1,1	11,2
1,12	-1,0	11,1	-2,6	12,9

Источник: рассчитано автором.

Более полные данные, полученные с помощью модели ПРВ, представлены на рис. 2.



Источник: рассчитано автором.

Рис. 2. Темпы роста реального ВВП и инфляция в зависимости от каналов эмиссии.

Как видно из рис. 2, деньги оказываются нейтральными только в частном случае: например, при их движении по «инвестиционному» каналу феномен нейтральности наступает при $q = 1,1$ (в этом случае темпы роста реального ВВП равен единице), а при движении по

«потребительскому» каналу – при $q = 1,07$. В остальных случаях деньги не-нейтральны.

Итак, преимущество «инвестиционного» канала над «потребительским» достаточно очевидно. Остается понять, какое это имеет отношение к теории институциональных X - и Y -матриц.

В рамках разрабатываемой С.Г. Кирдиной-Чэндлер теории институциональных X - и Y -матриц существует гипотеза о функционировании двух институциональных моделей, «обслуживающих» процесс экономического воспроизводства. Согласно этой гипотезе [4], одна модель, названная «государство–инвестор», характеризуется в первую очередь тем, что роль бюджета в финансировании инвестиций в основной капитал велика. При другой модели, условно названной «государство–регулятор», роль бюджета ничтожно мала. Первая институциональная модель преобладает в России и Китае, где доминируют институты X -матрицы, вторая – в США, где преобладают институты Y -матрицы.

Поскольку для экономики, действующей по правилам X -матрицы, роль бюджета в финансировании инвестиций в основной капитал велика, то эмитируемые центральным банком деньги наиболее активно влияют на рост инвестиций в основной капитал через первый, «инвестиционный» канал: *«центральный банк → бюджет → бюджетное финансирование инвестиций в основной капитал»* (модель «государства–инвестора»). Получается, что в этом случае макроэкономический регулятор через эмиссию и бюджетный механизм может напрямую влиять на инвестиционный процесс, ускорять или замедлять его, может избегать как глубоких рецессий, так и перегрева экономики. Напротив, в случае экономики с Y -матрицей «инвестиционный» канал не действует. Хотя здесь также работает связка «эмиссия ЦБ + бюджетный механизм», эмитируемые деньги практически (за незначительными исключениями) не попадают прямо на цели инвестирования в основной капитал реального сектора (модель «государства–регулятора»). Действует второй, «потребительский» канал: *«центральный банк → бюджет → социальные/оборонные программы → доходы бюджетников → рост потребления»*.

Как было показано выше, «инвестиционный» канал эффективнее «потребительского» с точки зрения темпов роста ВВП и инфляции (см. табл. 3 и рис. 2). Но значит ли это, что институциональная модель экономики, действующей по правилам X -матрицы, эффективнее модели экономики, действующей по правилам Y -матрицы? Анализ показывает, что не все так просто. Во-первых, ни одна экономика X -типа не направляет всю эмиссию центрального банка на цели финансирования инвестиций в основной капитал. Часть эмитируемых денег уходит на развитие социальных программ, на нужды обороны. В этом случае

в таком типе экономик два канала движения эмитируемых денег начинают действовать совместно, что ведет к снижению эффекта, рассматриваемого с точки зрения темпов роста ВВП и инфляции.

Во-вторых, в экономиках Y-типа доходы бюджетников идут как на цели потребления, так и на цели сбережения. Следовательно, «потребительский» канал на самом деле сложнее: «*центральный банк → бюджет → социальные/оборонные программы → доходы бюджетников → рост потребления + сбережения → покупка акций/облигаций → внебюджетное финансирование инвестиций в основной капитал*». По сути дела, в рассматриваемых экономиках внебюджетное финансирование инвестиций в основной капитал служит более-менее равноценной заменой бюджетного финансирования. Это обстоятельство ведет к повышению эффективности экономик Y-типа, определяемой с точки зрения темпов роста ВВП и инфляции.

Переходя к конкретным экономикам X- и Y-типов, обращает на себя внимание наличие многочисленных и весьма существенных нюансов как в институциональном и законодательном аспектах, так и в особенностях текущей экономической ситуации. Например, ярко выраженный типичный Y-уклад американской экономики имеет сложную, подчас запутанную процедуру составления и исполнения бюджета [11] с существенными противоречиями между законодательной и исполнительной ветвями власти, что усиливает приоритет частного сектора в инвестиционном процессе. С другой стороны, типичный X-уклад российской экономики, где государство является очень значимым инвестором, позволяет использовать богатый набор различающихся по эффективности мер. Согласно оценкам экспертов ЦБ РФ [3, с. 32–34], в России в сложившемся положении наибольшую эффективность можно ожидать от частных инвестиций, а задействование средств ФНБ сдерживается инфляционными эффектами.

Высказанные выше соображения позволяют заключить, что очевидных преимуществ нет ни у экономик, действующих по правилам институциональной X-матрицы, ни у экономик, действующих по правилам институциональной Y-матрицы. Однако существует ряд вопросов, касающихся особенностей организации экономической динамики в этих двух типах экономики, которые заслуживают специального внимания. Интересно рассмотреть, например, в историческом аспекте переход к современному состоянию существующих экономик X- и Y-типов. Также, безусловно, заслуживает внимания их взаимодействие и взаимное влияние друг на друга. Но все это – темы других исследований.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Бланишар О.* Макроэкономика (пер. с английского) // М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2010.
2. *Блауг М.* Экономическая мысль в ретроспективе // М.: Дело ЛТД, 1994.
3. *Власов С.А., Синяков А.А.* Эффективность государственных инвестиций и выводы для денежно-кредитной политики в России // Вопросы экономики. 2020. № 9. С. 22–39. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-9-22-39>.
4. *Кирдина С.Г.* Институциональные модели финансирования реального сектора // Журнал Новой экономической ассоциации. 2013. № 2 (18). С. 129–155.
5. *Маркс К.* Капитал: критика политической экономии. Т. 1. М.: Эксмо, 2011.
6. *Маевский В.И.* О базовых предпосылках не-нейтральности денег в экономической теории // Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований). 2021. № 13(1). С. 6–19. DOI: <http://dx.doi.org/10.17835/2076-6297.2021.13.1.006-019>.
7. *Маевский В.И., Рубинштейн А.А.* Макроэкономическая политика компромисса между инфляцией и ростом // Журнал экономической теории. 2021. Т. 18. № 4. С. 485–496. DOI: <https://doi.org/10.31063/2073-6517/2021.18-4.1>.
8. *Маевский В.И., Малков С.Ю., Рубинштейн А.А.* Анализ связи между эмиссией, инфляцией и экономическим ростом с помощью модели переключающегося режима воспроизводства // Вопросы экономики. 2019. № 8. С. 45–66. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-8-45-66>.
9. *Маевский В.И., Малков С.Ю., Рубинштейн А.А., Красильникова Е.В.* Об одном направлении развития мезоэкономической теории // Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований). 2019. № 11(3). С. 21–38. DOI: <http://dx.doi.org/10.17835/2076-6297.2019.11.3.021-038>.
10. *Могилат А., Ачкасов Ю., Егоров А., Климовец А., Донец С.* Дискуссия о денежно-кредитной политике и состоянии экономики: в поисках конструктивной критики // Вопросы экономики. 2016. № 5. С. 25–43. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-5-25-43>.
11. *Рассыльников И.А.* Особенности организации бюджетного процесса в США // Северо-Кавказский юридический вестник. 2019. № 1. С. 68–78. DOI: [10.22394/2074-7306-2019-1-1-68-78](https://doi.org/10.22394/2074-7306-2019-1-1-68-78).
12. *Ball L., Romer D.* 1990. Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money // Review of Economic Studies 2019. 57 (April). Pp. 183–203.
13. *Jorda O., Sanjay R. Singh, Taylor A.* The Long-Run Effects of Monetary Policy // Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper. 2020-01.
14. *Puah C.H., Tang M.M. J., Shazali A.M., Brahmana R.* Does money matter in Indonesia? Revisiting Divisia money // Journal of International Finance and Economics. 2015. Vol. 15. No. 2. Pp. 7–12.
15. *Tang M.M.J.* A review of the literature on monetary neutrality // MPRA Paper. 2016. No. 70113. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/70113/>.

REFERENCES

1. *Blanchard O.* Macroeconomics. HSE Publishing House. 2010. (In Russ.).
2. *Blaug M.* Economic Theory in Retrospect. Delo LTD. 1994. (In Russ.).
3. *Vlasov S.A., Sinyakov A.A.* Public investment efficiency and monetary policy consequences: The case of investment ratio enhancing policy in Russia // Voprosy

- Ekonomiki. 2020. No. 9. Pp. 22–39. (In Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-9-22-39>.
4. *Kirdina S.* (2013) Institutional Models of Real Sector Financing // Journal of the New Economic Association Vol. 18. No. 2. Pp. 129–155. (In Russ.).
 5. *Marx K.* A Contribution to the Critique of Political Economy. V. 1. Eksmo. 2011. (In Russ.).
 6. *Maevsky V.* On the Basic Preconditions of Non-Neutrality of Money in Economic Theory // Journal of Institutional Studies. 2021. Vol. 13. No. 1. Pp. 6–19. (In Russ.). DOI: <http://dx.doi.org/10.17835/2076-6297.2021.13.1.006-019>.
 7. *Maevsky V., Rubinstein A.* The Concept of Macro-Economic Policy Based on the Compromise between Inflation and Growth // Russian Journal of Economic Theory. 2021. Vol. 18. No. 4. Pp. 485–496. (In Russ.). DOI: <https://doi.org/10.31063/2073-6517/2021.18-4.1>.
 8. *Maevsky V., Malkov S., Rubinstein A.* Analysis of the relationship between issuing money, inflation and economic growth with the help of the SMR-model // Voprosy Ekonomiki, 2019. No. 8. Pp. 45–66. (In Russ.) DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-8-45-66>.
 9. *Maevsky V., Malkov S., Rubinstein A., Krasilnikova E.* On One Direction of Development of the Mesoeconomics // Journal of Institutional Studies, 2019. Vol. 11 (No. 3). Pp. 21–38. (In Russ.). DOI: <http://dx.doi.org/10.17835/2076-6297.2019.11.3.021-038>.
 10. *Mogilat A., Achkasov Y., Egorov A., Klimovets A., Donets S.* Debates on monetary policy issues and economic situation: Searching for constructive comments // Voprosy Ekonomiki. 2016. No. 5. Pp. 25–43. (In Russ.). DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-5-25-43>.
 11. *Rassyl'nikov I.* Peculiarities of the organization of the budgetary process in the USA // North Caucasus Legal Vestnik. 2019. No. 1. Pp. 68–78. (In Russ.). DOI: [10.22394/2074-7306-2019-1-1-68-78](https://doi.org/10.22394/2074-7306-2019-1-1-68-78).
 12. *Ball, Laurence, and David Romer.* Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money. 1990. Review of Economic Studies 57 (April): Pp. 183–203. (In Russ.).
 13. *Jorda O., Sanjay R. Singh, Taylor A.* The Long-Run Effects of Monetary Policy // Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2020-01.
 14. *Puah C. H., Tang M. M. J., Shazali A. M., Brahmana R.* Does money matter in Indonesia? Revisiting Divisia money // Journal of International Finance and Economics. 2015. Vol. 15. No. 2. Pp. 7–12.
 15. *Tang M.M.J.* A review of the literature on monetary neutrality // MPRA Paper. 2016. No. 70113. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/70113/>.

Дата поступления рукописи: 01.07.2022 г.

ABOUT THE AUTHOR

Rubinstein Alexander Alexandrovich – Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher at the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia. rubinstein.alexander@gmail.com

NON-NEUTRALITY OF MONEY IN THE CONTEXT OF THE SYNTHESIS OF INSTITUTIONAL AND REPRODUCTION THEORY

Two channels of money issued by the central bank are considered. The first channel (it is called an “investment channel”) represents a chain financing investment via the budget. The phenomenon of long term non-neutrality of money follows from the calculations of 2019 and based on this channel. The second channel (it is called a “consumer” one) represents the financing chain of consumer demand. The use of this channel in the model of switching modes of reproduction also confirmed the existence of the phenomenon of long term non-neutrality of money. It is proved and confirmed by calculations on the model that the first, “investment” channel is more effective than the second, “consumer” one, in terms of real GDP growth and inflation.

The relation of these two channels to society institutions and to economies with the X- and Y-matrices is considered. It is shown that, in general, the “investment” channel is typical for economies with an X-matrix, the “consumer” channel is typical for economies with a Y-matrix. At the same time, the article gives a negative answer to the question whether the X-economy is inevitably more preferable than the Y-economy.

Keywords: *emission, inflation, economic growth, models of switching reproduction mode, fixed capital, coefficient of emission money distribution, money flow channels, institutional theory of X- and Y-matrices.*

JEL: B22, B52, C32, E32, E37.