

## ПОСТКЕЙНСИАНСКИЙ ВЗГЛЯД НА ПРИЧИНЫ НЕЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В ПОСТСОВЕТСКОЙ РОССИИ

### Abstract

The paper contains Post Keynesian analysis of an ineffectiveness of financial markets in the Post-Soviet Russia. Author shows that this ineffectiveness is caused mainly by specific behavioral features of the participants of these markets. The essential features are low degree of rationality, investor myopia and lack of behavioral independence. The paper demonstrates that these features are inherent to the typical "Post-Soviet Russians".

### Аннотация

Работа содержит опыт посткейнсианского анализа причин неэффективности финансовых рынков в постсоветской России. Автор пытается доказать, что эта неэффективность обусловлена в значительной степени специфическими особенностями поведения постсоветских участников этих рынков. К таким особенностям относятся низкая степень рациональности, инвестиционная близорукость и поведенческая несамостоятельность. В работе показывается, что эти особенности являются характерными для типичных «постсоветских россиян».

«Отечественные финансовые рынки скорее тормозят экономическое развитие, а не способствуют ему». С этим тезисом согласны многие, но не все могут адекватно объяснить, почему это так. На наш взгляд, сделать это можно только при помощи посткейнсианского подхода, акцентирующего ряд негативных аспектов функционирования финансовых рынков, аспектов, которые могут тормозить экономическое развитие.

Основная идея данной работы заключается в том, что *неэффективность финансовых рынков в постсоветской России обусловлена низкой степенью рациональности его участников — в основном, покупателей*. Эта «нехватка рациональности» отчасти является «наследием советского прошлого», отчасти обусловлена завышенной неопределенностью, связанной с особенностями постсоциалистической институциональной эволюцией, а отчасти представляет собой следствие специфики самих этих рынков.

Следует начать с того, что посткейнсианцы, в отличие от всех прочих школ экономической мысли, особенно связанных с неоклассическим

подходом, подчеркивают, что есть несколько причин, по которым финансовые рынки могут оказаться не «благословением», а «проклятием» для экономики.

Во-первых, ценные бумаги и (что особенно важно) сделки с ними могут оказаться более привлекательным объектом вложения, чем реальные (то есть производственные) активы. И подорожание этих бумаг может лишь подхлестнуть спекулятивную лихорадку на фондовом рынке. В таком случае финансовые ресурсы отвлекаются из реального сектора все больше и больше и направляются на фондовые спекуляции, которые по своей сути носят совершенно непроизводительный характер. *Происходит вытеснение реального капитала ценными бумагами* [Binswanger, 1999]. Ясно, что такое вытеснение негативно отражается на экономическом развитии.

Во-вторых, рынок ценных бумаг может привести к тому, что объем реальных инвестиций будет управляться динамикой курса ценных бумаг, в первую очередь, акций. Но эта динамика, в свою очередь, очень часто «отрывается» от реальных процессов, происходящих в экономике. Подавляющее большинство рядовых инвесторов на фондовом рынке не обладает информацией, касающейся реальных факторов, лежащих в основе доходности ценных бумаг. Кроме того, даже если подобная информация и появляется у таких инвесторов, они просто не в состоянии ее обработать и ею воспользоваться. Поэтому большую роль на фондовом рынке может играть массовая психология или «психология толпы»: отдельно взятые инвесторы покупают или продают финансовые активы, следя за тем, как это делают все остальные [Кейнс, 1978, гл. 12]. *В результате динамика курса ценных бумаг, а отсюда и динамика реальных инвестиций, становится пассивным следствием иррациональных сил массовой психологии*.

В-третьих, *рынок ценных бумаг может способствовать инвестиционной близорукости* [Binswanger, 1999; Розмаинский, 2004, 2009]. Поскольку ценные бумаги представляет собой очень ликвидный актив, в отличие от элементов основного капитала, у финансовых инвесторов есть возможность частых покупок и продаж этих бумаг. Поэтому у таких инвесторов возникает соблазн ориентироваться не на

долгосрочную доходность подобных бумаг — а эта доходность определяется реальными факторами — а на краткосрочный выигрыш, связанный с изменениями курсовой стоимости бумаг. Данное обстоятельство может вызвать резкое сужение горизонта планирования инвесторов, в результате чего они будут «забраковывать» все проекты, которые приносят доход позднее некоего срока. Вот почему *инвестиционная близорукость» чрезвычайно вредна для экономического развития.*

Описанные аспекты связаны с тем, что горизонт планирования и степень рациональности участников рынков ценных бумаг могут быть очень далеки от идеала, из которого исходят неоклассики, предполагающие, в частности, неограниченно рациональное поведение хозяйствующих субъектов. Узкий временной диапазон принятия решений (инвестиционная близорукость) и низкая степень рациональности поведения субъектов могут привести к указанным аспектам и, следовательно, обусловить негативное влияние финансовых рынков на экономическое развитие.

Вот почему в промышленно развитых странах в той или иной степени рынки ценных бумаг регулируются государством через финансовые и правовые рычаги.

Нам представляется, что потребность в таком регулировании еще больше в странах с постпереходной экономикой, и в частности, в экономике России. *Все вышеперечисленные аспекты в таких экономиках играют еще большую роль, причем особое значение имеет высокая степень инвестиционной близорукости.*

Во-первых, важнейшим из факторов, влияющих на такую близорукость, является институциональная среда (а также степень ее стабильности). С посткейнсианской точки зрения, институты представляют собой инструмент снижения степени неопределенности будущего [Davidson, 1972; Розмаинский, 2009]. Они вносят упорядоченность в деятельность хозяйствующих субъектов, делают ее непрерывной во времени и закладывают основы для более или менее обоснованного прогнозирования будущих результатов экономической деятельности. Резкие изменения в институциональной среде подрывают такую упорядоченность и непрерывность. Институциональные основы для долгосрочной хозяйственной деятельности становятся шаткими. Поэтому временной горизонт принятия решений начинает сужаться.

Изменчивость институциональной среды представляет собой неотъемлемую характеристику переходных и постпереходных экономик. Нередко в них возникают «институциональ-

ные лакуны», когда старые институты плановой экономики уже разрушены, а новые институты рыночной экономики еще не созданы. Для постсоветской России эта проблема была гораздо более острой, чем для стран Восточной Европы [Розмаинский, 2004]. Ясно, что «институциональные лакуны» резко затрудняет для каждого субъекта предсказания действий и реакций других субъектов и всей экономической обстановки в целом. Тогда *инвестиционная близорукость становится общераспространенным поведенческим феноменом.* Именно это и произошло в постсоветской России в 1990-е годы, причем инвестиционная близорукость, похоже, надолго укоренилось в поведении отечественных экономических субъектов.

Другим специфическим фактором этой инвестиционной близорукости финансовых инвесторов в переходной и постпереходной экономике является их бедность. Нет нужды доказывать чрезвычайно низкий (хотя бы по меркам развитых стран) уровень жизни подавляющего большинства граждан России и многих других стран с постпереходной экономикой. Очень значительная часть из них была лишена возможности потреблять даже товары первой необходимости вследствие очень низкого дохода и богатства. Такие люди либо покупают очень рискованные ценные бумаги, либо вообще не появляются на финансовом рынке. Это снижает эффективность функционирования этих рынков.

Кроме того, в плановой экономике рынков ценных бумаг не существовало. Это означает, что участники финансовых рынков в переходной и постпереходной экономике сталкиваются с необходимостью обработки и усвоения совершенной новой для себя информации. Нехватка навыков, необходимых для усвоения такой информации, означает невозможность рационального принятия решений в этой сфере. К сожалению, большинство россиян не приобрели таких навыков и через 20 лет после крушения плановой экономики.

Вопреки неоклассическому подходу, *посткейнсианцы* (как и сторонники институционального направления экономической мысли) *отвергают представление, согласно которому рациональность является универсальной характеристикой человеческого поведения.* В реальности *рациональность представляет собой «порядковый показатель»,* величина (степень) которого зависит от ряда экономических и внеэкономических факторов [Розмаинский, 2003].

Дело в том, что прежняя — плановая — экономическая система резко снижала стимулы к

рациональному принятию решений. Советская власть через систему централизованно планируемого хозяйства серьезно отбивала склонность к расчетливости и к личной экономической независимости. С одной стороны, она гарантировала советскому человеку некий минимальный набор благ независимо от его усилий (а предприятия при этом вообще оказывались в условиях *мягких бюджетных ограничений*), с другой стороны, не давала повысить законным образом личное материальное благополучие выше некоего уровня. Такой *государственный патернализм* прививал иждивенческие установки у большинства советского населения и делал бессмысленным расчетливое поведение. В такой системе отдельные люди обеспечивались необходимым минимумом социальных и экономических благ в обмен на отказ от экономической свободы и независимости, на значительную регламентацию своих экономических действий. При этом связь между усилиями и результатами оказывалась разорванной, а проблема выбора – резко смягченной, а то и вообще аннулированной. Таким образом, пожалуй, ей удалось создать «нового социалистического человека», “*Homo Sovieticus*”, причем в большей степени, чем это получилось у правительств стран Восточной Европы, где вредно влияющая на степень рациональности система планового хозяйства просуществовала почти в два раза меньше.

Иными словами, «гомо советикус» не имел привычки рационального принятия решений, то есть детального учета имеющихся ограничений и возможностей, а также взвешивания выгод и издержек по каждой из этих возможностей. А «гомо постсоветикус» за эти 20 лет изменился не сильно, он также отличается низкой степенью рациональности.

При этом рассмотренная «нехватка рациональности» может быть как причиной, так и следствием феномена, который мы склонны называть «поведенческой несамостоятельностью».

Для того чтобы уяснить, что такое *поведенческая несамостоятельность*, следует снова более детально рассмотреть противоположность этой характеристики – «поведенческую самостоятельность». Отсутствие этого термина в магистральном направлении экономической науке объясняется тем, что данное свойство принимается в ней как нечто само собой разумеющееся. Иными словами, те агенты, которые рассматриваются в неоклассических теориях и в концепциях других научных традиций, вписывающихся в магистральное направление (новое кейнсианство, новый институционализм

и т.д.), характеризуются поведенческой самостоятельностью, то есть личной независимостью в формировании предпочтений и ожиданий, а также в выполнении взятых на себя обязательств. Конкретнее говоря, агент является поведенчески самостоятельным, если выполняются следующие условия.

Во-первых, его *предпочтения формируются независимо от существующих ограничений, как финансовых (бюджетных), так и «социально-классовых»*. «Неоклассический агент» не страдает «синдромом зеленого винограда». Он не урезает своих потребностей только потому, что мало зарабатывает, или потому, что общество (класс) внушило ему, что эти потребности являются «неадекватными». Подчеркнем, что в число ограничений мы включаем не только (и, может быть, даже не столько) цены и доход, но и те стереотипы и нормы, которые навязываются отдельному индивиду обществом или классом, к которому он принадлежит. Мы имеем в виду стереотипы и нормы в отношении потребления, сбережений, формирования портфелей тех или иных активов, предложения труда и т.д. «Репрезентативный агент» неоклассической теории имеет устойчивые предпочтения, не зависящие от таких ограничений. Его шкала предпочтений не зависит не только от финансовых поступлений (и платежей), но, что, на наш взгляд, важнее, от общества.

Следует также отметить, что *независимость предпочтений от (финансовых и социально-классовых) ограничений – нечто более широкое, чем отсутствие «внешних воздействий на полезность»*, описанных в знаменитой статье Х. Лейбенштейна [Leibenstein, 1950]. Мы имеем в виду эффекты присоединения к большинству, сноба и Веблена. Дело в том, что подобные внешние воздействия на полезность (терминология Х. Лейбенштейна) относятся к так называемому «нефункциональному спросу». Под этим термином экономисты вслед опять-таки за Х. Лейбенштейном понимают тот спрос, который не обусловлен непосредственно качеством данного товара. При наличии внешних воздействий на полезность агент покупает товар потому, что его покупают (или не покупают) другие агенты, или потому, что данный товар имеет более высокую цену в сравнении с другими товарами.

Существование таких внешних воздействий, конечно, создает затруднения при переходе от индивидуальных к рыночным кривым спроса (и в целом не соответствует «стандартному» неоклассическому подходу), но отнюдь не является основным фактором зависимости предпочтений от

ограничений<sup>1</sup>. Такая зависимость означает, что агент начинает под влиянием ограничений по-другому воспринимать качества товара, и тогда меняется уже его «функциональный спрос», то есть спрос, обусловленный этими качествами.

Во-вторых, ожидания агента также формируются им самостоятельно, или, иными словами, автономно. Мы имеем в виду, что эти *ожидания основываются на полученной и обработанной лично им информации, а не на следовании слухам и догадкам других агентов*. Автономность ожиданий совместима не только с упоминавшейся выше гипотезой рациональных ожиданий, но и с не менее известной гипотезой адаптивных ожиданий, которая до сих пор иногда используется в неоклассической теории. Но она не совместима с теорией конвенциональных ожиданий [Кейнс, 1997]. Иными словами, самостоятельность ожиданий означает, что агент при их формировании не ориентируется на среднее мнение, не использует его в качестве заменителя самостоятельно собранной и обработанной информации.

В-третьих, *при выполнении своих обязательств агент отличается личной ответственностью*. Он не выполняет свои обязательства только в том случае, если это приносит ему определенные выгоды. Вообще говоря, личная ответственность тесно взаимосвязана с рациональностью поведения. Мы имеем в виду тот факт, что склонность к точному соизмерению затрат и результатов, выгод и издержек, является как причиной, так и следствием персональной ответственности агента перед своим партнерами. Вряд ли он сможет безупречно выполнить эти обязательства, если не будет вести себя рациональным образом. В то же время рациональное поведение способствует личной ответственности (конечно, в условиях низкой степени оппортунизма). В более широком смысле «высокая степень личной ответственности» означает склонность агента брать на себя бремя личных обязательств перед другими агентами и нести это бремя.

Таким образом, как мы уже писали, *поведенческая самостоятельность означает независимость предпочтений от ограничений, автономность ожиданий и личную ответственность*. Все эти аспекты допускаются в качестве очевидной

<sup>1</sup> Возможно, в целом “Homo Post-Soveticus” подвержен подобным «внешним воздействиям на полезность» в большей степени, нежели типовой агент «рыночной экономики западного типа» (с учетом всей условности употребления такого «термина»). Впрочем, неоклассическая модель “Homo Economicus” не вполне адекватна и для понимания реального поведения хозяйствующих субъектов фактически существующих рыночных экономик западных стран.

истины в магистральном направлении экономической науки, и в первую очередь, в рамках неоклассического подхода. Экономический человек характеризуется относительной неизменностью своих предпочтений, способа обработки окружающей информации и способа формирования ожиданий. Однако при анализе характеристик поведения “Homo Post-Soveticus” такой подход не годится. Мы утверждаем, что поведенческая самостоятельность не является «по умолчанию» свойством типичного постсоветского россиянина.

*Напротив, важнейшая характеристика “Homo Post-Soveticus” — поведенческая несамостоятельность*. Иными словами, мы считаем, что для типичного постсоветского россиянина характерны *зависимость предпочтений от финансовых и социально-классовых ограничений, неавтономность ожиданий в виде склонности к стадному поведению при их формировании и личная безответственность, приводящая к невыполнению взятых обязательств*. Причины поведенческой несамостоятельности “Homo Post-Soveticus” коренятся в его советском прошлом<sup>2</sup>. К таким причинам следует отнести характерные для советской экономики вышерассмотренные *государственный патернализм и мягкие бюджетные ограничения*. Как опять-таки было отмечено, они сформировали иждивенческие поведенческие установки у советских людей. По нашему мнению, «иждивенчество» и «поведенческая несамостоятельность» — довольно близкие понятия. Кроме того, важнейшую роль здесь играет также упомянутый выше «коллективизм». Подчинение интересов отдельного индивида интересам общества считается российской традицией. В общем, «коллективизм и авторитаризм, основные черты традиционной российской хозяйственной культуры» [Латов, 2004, с. 115], представляют собой уходящие в далекое прошлое факторы поведенческой несамостоятельности.

Именно с помощью понятия поведенческой несамостоятельности можно объяснить такие уродливые явления финансовой сферы постсоветской российской экономики, как массовые вложения рядовых граждан в финансовые пирамиды, вытеснение краткосрочными финансовыми спекуляциями долгосрочных вложений и низкая степень финансирования инвестиций в основной капитал через рынки ценных бумаг.

<sup>2</sup> Вопрос о том, насколько это советское прошлое определялось спецификой экономического развития России в дореволюционные эпохи, здесь не поднимается. Это тема для отдельного крупномасштабного исследования. Возможно, правы авторы, указывающие на преемственность между институтами дореволюционной и советской России — см.: Бессонова О.Э., 1997.

Вот почему именно на российских рынках ценных бумаг активы продаются и покупаются зачастую (естественно, не всегда) не на основе рационального принятия решений — как это постулирует неоклассическая теория — а на основе проявлений «стадного инстинкта», «психологии толпы». В постсоветской России подобное поведение было едва ли не единственным образом действий финансовых инвесторов на рынке ценных бумаг. В результате степень «единства мнений» участников этого рынка в российской экономике была гораздо выше, чем в развитых странах; а чем больше эта степень, тем выше потенциальная нестабильность рынка [Кейнс, 1978]. Выше была и степень подверженности инвесто-

ров рекламной обработке со стороны компаний-эмитентов. Последнее означало широкие возможности для манипулирования спросом на ценные бумаги со стороны таких компаний.

Все это означает необходимость жесткого, комплексного и эффективного государственного регулирования финансовых рынков в постсоветской России. Комплексность состоит не только в «репрессивных» мерах по отношению к продавцам бросовых ценных бумаг, но и в «финансовом просвещении» населения, которое бы позволило повысить степень рациональности рядовых покупателей на фондовых рынках. Только в этом случае такие рынки станут эффективными.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

*Бессонова О.Э.* Институты раздаточной экономики России: ретроспективный анализ. Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1997.

*Кейнс Дж. М.* Общая теория занятости, процента и денег. М.: Изд-во «Прогресс», 1978.

*Кейнс Дж. М.* Общая теория занятости // Вопросы экономики. 1997. № 5. С. 5–16.

*Латов Ю.В.* Власть-собственность в средневековой России // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2004. Т. 2 № 4. С. 111–133.

*Розмаинский И.В.* На пути к общей теории иррациональности поведения хозяйствующих субъектов // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2003. Т. 1. № 1. С. 86–99.

*Розмаинский И.В.* Основные характеристики семейно-кланового капитализма в России на рубеже

тысячелетий: институционально-посткейнсианский подход // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2004. Т. 2 № 1. С. 59–71.

*Розмаинский И.В.* Неопределенность и институциональная эволюция в сложных экономических системах: посткейнсианский подход // Вопросы экономики. 2009. № 6. С. 48–59.

*Binswanger M.* The co-evolution between the real and financial sectors: the optimistic “New Growth Theory View” versus the pessimistic “Keynesian View” // Discussionpapier. No 99-01 an der Fachhochschule Solothurn / Nordwestschweiz in Olten. 1999.

*Davidson P.* Money and the Real World. L., Macmillan. 1972.

*Leibenstein H.* Bandwagon, Snob and Veblen Effects in the Theory of Consumer’s Demand // Quarterly Journal of Economics. 1950. Vol. LXIV. N 2. P. 183–207.

*Скоробогатов А.С.*

## АЛКОГОЛИЗМ И НАРКОМАНИЯ КАК СЛЕДСТВИЕ НИЗКОЙ ДОХОДНОСТИ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО КАПИТАЛА

### Abstract

The paper explores alcohol/drug abuse as one determined by the value of human capital. A model is presented in which an individual demand for health is treated as a function of bonus above wage. The main idea of the paper is tested on the data on consumption of alcohol and drugs. Our approach is compared with alternative approaches in the field.

### Аннотация

Исследуется зависимость рационального выбора в отношении потребления алкоголя и наркотиков от ценности человеческого капитала. Представлена модель спроса на здоровье, в которой индивидуальный спрос на здоровье выступает как функция от надбавки за человеческий капитал. Главная идея статьи предварительно тестируется на данных по потреблению ал-