

## ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИСТОРИЯ

УДК 33.330  
JEL B52+B10+B26+E42

### Современная денежная теория: историческая ретроспектива

*А. Н. Дубянский*

Санкт-Петербургский государственный университет,  
Российская Федерация, 199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7–9

**Для цитирования:** Дубянский, А. Н. (2022) 'Современная денежная теория: историческая ретроспектива', *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*, 38 (3), с. 416–435. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2022.304>

Статья посвящена исследованию прикладных аспектов современной денежной теории (modern monetary theory). В настоящее время данная теория приобрела известность в широких академических кругах и является предметом широкого дискурса как среди экономистов-теоретиков, так и среди экономистов-практиков. Ученые оценивают эту теорию неоднозначно, и многие исследователи считают, что ее основные положения оторваны от экономических реалий, противоречивы и, следовательно, неприемлемы в качестве инструментов макроэкономической политики. Автор данной публикации полагает, что для верификации отдельных положений современной денежной теории продуктивным могло бы быть применение ретроспективного анализа. Учет исторического опыта денежного обращения, в котором использовались похожие принципы, безусловно обладает значительным исследовательским потенциалом. В статье рассматриваются фундаментальные положения современной денежной теории, связанные с особенностями функционирования фиатных денежных систем в историческом контексте. Г. Кнапп, создавая свою государственную теорию денег, опирался и на российский опыт бумажноденежного обращения. В представленной работе на примерах из российской экономической истории показано, как применялись в реальной экономике инструменты денежно-кредитной политики, похожие на те меры, которые предлагаются современной денежной теорией. В частности, рассматривается история первых русских бумажных денег-ассигнаций. Российский опыт бумажноденежного обращения можно считать вполне успешным, так как благодаря им финансовое положение страны было достаточно устойчивым, народное хозяйство активно развивалось. Немаловажным обстоятельством являлось то, что модели денежного администрирова-

ния в России применялись творчески, а не догматически скрупулезно. Именно так следует подходить к применению современной денежной теории в нынешней российской экономике, находящейся под беспрецедентными санкциями.

*Ключевые слова:* современная денежная теория, ассигнации, суверенные деньги, бумажные деньги.

## Введение

В настоящее время в западной экономической литературе приобрела значительную популярность современная денежная теория (modern monetary theory, ММТ), породившая большое количество дискуссий о реалистичности и осуществимости ее основных положений. Интерес, возникший к этой неортодоксальной теории, обусловлен различными причинами, однако главная из них видится в том, что денежные институты ведущих стран мира уже больше не могут осуществлять прежнюю денежно-кредитную политику и налогово-бюджетную политику, основанную на принципах монетаризма, которая могла бы стимулировать экономическое развитие. Австралийский профессор У. Митчелл, один из основных апологетов ММТ, утверждает в этой связи, что «применение ортодоксальных экономических моделей к реальному мировому кризису имеет очень плохие прогнозные результаты. Фактически основной ответ на эти кризисы — жесткая экономия — привел к экономической стагнации и налагает невыразимые трудности на миллионы людей» (Mitchell and Connors, 2020, p. 2).

В последние годы трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики перестал функционировать с прежней эффективностью. Не будем вдаваться в причины сбоя этого механизма, так как эта тема для другого обширного исследования, выходящего за рамки данной статьи.

Доминирующая в настоящее время ортодоксальная монетарная теория (мейнстрим) не может предложить действенных монетарных инструментов для стимулирования экономической динамики. В целом данный подход ориентирован на поддержание сбалансированности и стабильности в монетарной сфере и, как следствие, в экономике в целом. Однако в нестабильной экономике мейнстрим не работает, отсюда паллиативные количественные смягчения, которые по сути являются отрицанием денежно-кредитной политики. Поэтому требуется поиск новых решений и подходов. ММТ как раз является одним из таких направлений научных исследований, в рамках которых предлагаются новые подходы, обходящие ограничения ортодоксальной теории.

В общих чертах ММТ в монополии на денежную эмиссию отдает приоритет правительству. Предполагается, что субституты бумажных денег отсутствуют и правительство может выпускать государственные облигации, а также погашать их за счет масштабной денежной эмиссии, и при этом отрицается возможность дефолта по государственному долгу. Именно такое, можно сказать чересчур либеральное, отношение к денежной эмиссии и государственному долгу является самой привлекательной чертой ММТ, что делает ее востребованной в современной экономической политике развитых государств, испытывающих серьезные проблемы с обслуживанием госдолга. В рамках этой теории позволительно делать то, что категорически запрещено применять в современной денежно-кредитной политике.

В силу этого ММТ требует более глубокого изучения влияния денежной эмиссии на экономические процессы.

Эта теория не разрабатывалась в ведущих американских университетах, а появилась в достаточно узком академическом кругу и стала известна только тогда, когда ряд высокопоставленных политиков от демократической партии США, в частности сенатор Б. Сандерс (B. Sanders) и А. Окасио-Кортес (A. Ocasio-Cortez), обратили на нее внимание, потому что ее принципы соответствовали их политическим взглядам. Позиции этих политиков свойственны если не социалистические, то леворадикальные воззрения на экономическую политику, предполагающую большие бюджетные ассигнования на различные цели.

Однако нельзя сказать, что данная доктрина является действительно новой, как можно было бы подумать, исходя из ее названия. На самом деле она с разной степенью активности разрабатывалась в последние тридцать лет.

Возникновение ММТ принято связывать с теорией происхождения денег немецкого экономиста Г. Кнаппа (1842–1926). В 1905 г. он в своей знаменитой работе «Государственная теория денег» отмечал, что, в отличие от господствовавшей в то время металлургической теории денег, сводившей стоимость денег к ценности драгоценного металла, государство само может создавать деньги и наделять их покупательной силой в рамках юридических процедур<sup>1</sup>. На основе идей Кнаппа впоследствии сформировалась хартальная теория денег, или хартализм (chartalism), впоследствии переродившаяся в направление неохартализма, который благодаря австралийскому профессору У. Митчеллу в конечном счете обрел название современной теории денег<sup>2</sup>.

Стоит отметить, что Кнапп при разработке своей теории опирался на практический опыт успешного регулирования бумажноденежного обращения в первую очередь в Австро-Венгрии и отчасти в России. Именно эти страны продемонстрировали успешные примеры того, что бумажноденежное обращение не несет в себе априори расстройство денежного обращения, а наоборот при жестком администрировании монетарных властей бумажные деньги могут быть действенным инструментом экономического развития (Дубянский, 2015; 2020).

Несмотря на утверждение некоторых авторов о том, что в целом ретроспективное обоснование ММТ выглядит наиболее слабо (Ческидов, 2021, с. 153), в данной статье будет предпринята попытка обосновать на российском опыте денежного обращения реализуемость мероприятий денежно-кредитной политики, предлагаемых в рамках ММТ. На примерах, взятых из опыта российского денежного обращения в XVIII–XIX вв., можно проиллюстрировать некоторые положения ММТ. В статье будет уделено внимание становлению в России первых бумажных денег — ассигнаций. Этот период в российской экономической истории интересен тем, что в это время, по сути, были реализованы некоторые предложения ММТ.

---

<sup>1</sup> Knapp, G. F. (1905) *Staatliche Theorie des Geldes*. Leipzig: Duncker & Humblot.

<sup>2</sup> Этот термин был введен У. Митчеллом в 1990-е годы и является отсылкой к Дж. М. Кейнсу, который в своей работе «Трактат о деньгах» утверждал, что «все современные государства» имели возможность решать, что является деньгами, а что не является, по крайней мере в течение четырех тысяч лет (Keynes, J. M. (2011) *A treatise on money: Vol. 1* (2 vols.) Mansfield Centre, CT: Martino Publishing, p. 4).

В этом нет ничего удивительного, если учитывать, что Кнапп при создании своей теории опирался и на российский опыт.

Конечно, период XVIII–XIX вв. далеко отстоит от современных экономических и политических реалий, но в качестве исторического примера это может быть весьма любопытным опытом. Кроме того, исторические кейсы, если их так можно назвать, удобны еще и тем, что события, описываемые в них, уже завершены, и последствия тех или иных мероприятий в рамках экономической политики получили полную и всестороннюю оценку. При анализе современной экономической действительности можно только с определенной степенью вероятности предполагать возможные последствия экономической политики правительства.

## 1. Основные положения современной денежной теории

Как уже отмечалось, ММТ посвящено немало публикаций как в нашей стране, так и за рубежом. Среди российских можно отметить статьи С. А. Андриюшина (Андриюшин, 2020), В. К. Бурлачкова (Бурлачков, 2021), С. Р. Моисеева (Моисеев, 2019), П. А. Гребенников (Гребенников, 2019) и др. Среди зарубежных исследований выделяются работы Г. Мэнкью (Mankiw, 2019), Р. Несибы (Nesiba, 2013), П. Кругмана (Krugman, 2019), К. Рогоффа (Rogoff, 2019).

Своеобразным триггером, положившим начало дискуссии об ММТ, стало издание в 2019 г. первого учебника по макроэкономике, полностью базирующегося на принципах этой теории (Mitchell, Wray and Watts, 2019).

Как отмечают Э. Тимойн и Р. Рэй (Tymoigne and Wray, 2013), теория ММТ основывается на общетеоретических трудах Г. Ф. Кнаппа<sup>3</sup>, Дж. М. Кейнса<sup>4</sup>, функциональном финансовом подходе А. П. Лернера<sup>5</sup>, гипотезе о финансовой нестабильности Х. Ф. Мински<sup>6</sup>, теории суверенных денег Й. Хубера<sup>7</sup>, а также на работах А. Митчелла-Инесса, Ч. Гудхарда и У. Викри.

Представляется весьма любопытной точка зрения о том, что ММТ является не просто теорией, а научно-исследовательской программой. Такой подход, согласно идеям И. Лакатос, предполагает, что объектом для научных оценок служат не отдельные научные теории, а целые кластеры взаимосвязанных теорий — научно-исследовательские программы (Лакатос, 2008, с. 359–369). ММТ может считаться научно-исследовательской программой в том смысле, что она объединяет «под одной крышей» несколько теорий, а именно теорию государственных денег, кредитную теорию денег, теорию функциональных финансов и ряд других (Грищенко и др., 2021, с. 12).

К ученым, придерживающихся идей ММТ, принято относить следующих исследователей: Р. Рэя (Wray, 1999; 2020), У. Мослера, С. Белл (Bell, 2001), У. Митчелла (Mitchell, 1998), М. Уоттса (Mitchell, Wray and Watts, 2019) и др.

<sup>3</sup> Кнапп, Г. Ф. *Op. cit.*

<sup>4</sup> Keynes, J. M. *Op. cit.*

<sup>5</sup> Lerner, A. (1943) 'Functional finance and the federal debt', *Social Research*, 10 (1), pp. 38–51.

<sup>6</sup> Мински, Х. (2017) *Стабилизируя нестабильную экономику*. Пер. с англ. Ю. Каптуревского; под науч. ред. И. Розмаинского. М.; СПб.: Изд-во Института Гайдара; Ф-т свободных искусств и наук СПбГУ.

<sup>7</sup> Huber, J. (2017) *Sovereign money. Beyond reserve banking*. London: Palgrave Macmillan.

Сама ММТ не представлена в виде моделей или аналитических выкладок, а существует как описательная модель. По мнению «отцов-основателей», в основе теории лежат следующие исходные положения, которыми она достаточно полно описывается:

- монополия на денежную эмиссию принадлежит правительству, а субституты бумажных денег отсутствуют;
- правительство может выпускать государственные облигации, а также погашать их за счет денежной эмиссии, в результате дефолт по госдолгу невозможен;
- госрасходы могут оплачиваться за счет эмиссионного финансирования бюджетного дефицита;
- инфляция ускоряется при росте государственных расходов в условиях полной занятости;
- контроль над инфляцией сохраняется благодаря не денежно-кредитной, а налогово-бюджетной политике путем увеличения налогов и выпуска государственных облигаций (см.: (Моисеев, 2019, с. 114)).

ММТ построена на ряде допущений, позволяющих избежать сложных вопросов, связанных с имплементацией ее основных положений. В этой теории представлена закрытая экономика, в которой отсутствует внешняя торговля, а значит, и проблемы регулирования валютных курсов. Центральный банк находится в полном подчинении казначейству, то есть министерству финансов в широком смысле слова. Инфляционных ожиданий в такой экономике также не существует, поскольку правительство регулирует доходы и цены.

Современный российский исследователь В. К. Бурлачков выделяет два основных отличия ММТ от других монетарных теорий: во-первых, в современной экономике деньги создаются не только центральным банком, но и государственным казначейством, аккумулирующим бюджетные доходы и осуществляющим расходование этих средств; во-вторых, бюджетный дефицит должен быть основным инструментом государственного воздействия на экономику, поскольку его снижение приводит к падению сбережений частного сектора, а увеличение — к их росту (Бурлачков, 2021).

Как уже отмечалось, развернувшаяся дискуссия об ММТ сводится к тому, что положения этой теории являются неосуществимыми. Кроме того, острота споров вокруг ММТ в последнее время во многом вызвана тем, что критикующая сторона не отделяет позитивный (описательный) аспект ММТ от нормативного (политических рекомендаций) (Грищенко и др., 2021, с. 12).

В данной статье будут представлены исторические факты из прошлого России, которые можно трактовать как «защитный пояс» основной гипотезы ММТ. В этом контексте российский опыт может быть представлен как ретроспективное подкрепление ММТ, что представляется необходимым для более объективного рассмотрения положений этой теории.

## 2. Денежный суверенитет

В ММТ важное место занимает понимание денежного суверенитета, под которым в этой концепции понимается место и роль национальной валюты в иерархии мировых валют, а также механизм установления курсов национальных валют и способы их производства и обращения финансовых активов. Говоря об иерархии валют, авторы ММТ имеют в виду в первую очередь доллар как мировую резервную валюту, а также другие региональные резервные валюты. Такое наделение резервных валют особым суверенитетом, как представляется, связано с тем, что они имеют поддержку центральных банков других стран, использующих их в качестве резервной валюты. Следовательно, резервные валюты должны быть более устойчивыми в сравнении с валютами, не имеющими такой поддержки. Говоря о валютном суверенитете, Э. Тимойн и Р. Рэй используют термин «суверенное правительство», означающий правительство, выпускающее собственную валюту. Такое суверенное в монетарном аспекте правительство имеет право и возможность выбирать между альтернативными режимами обменного курса: фиксированным, управляемым и плавающим, — что влияет на пространство для внутренней политики (Tymoigne and Wray, 2013, pp. 2–3).

Исходя из такой трактовки валютной суверенности современный российский рубль, согласно ММТ, не является полностью независимой валютой, поскольку он не является резервной валютой. К странам, где возможно применение положений ММТ, можно отнести страны с резервными валютами: США, Великобританию, Японию и Швейцарию.

Однако в настоящее время российская валюта стала намного более суверенной, особенно в условиях санкций, так как теперь Центральный банк РФ вынужден заниматься тем, чем и должен заниматься центральный банк, а именно рефинансированием банковской системы: эмиссией и поддержанием стабильности национальной валюты. Режим валютных курсов определяется российским *суверенным правительством*. Кроме того, значительно снизилась зависимость страны от доходов нефтегазового сектора. Несомненно, что российская валюта приобретет еще большую независимость в результате решения президента РФ продавать экспортные российские ресурсы за рубли. Последствия этого решения еще предстоит оценить в будущем, но очевидно, что это шаг в направлении суверенизации российской валюты.

В XVIII в. российская валюта была в полной мере суверенна, что выражалось в полном контроле государством денежного обращения в стране. Суверенитет усиливался еще и вследствие того, что Россия на протяжении практически всей своей истории испытывала хроническую нехватку драгоценных металлов: серебра и золота. Собственная добыча серебра резко возросла до уровня самообеспечения только в середине XIX в., а добыча золота увеличилась к концу XIX в. Стоит отметить, что монометаллическое денежное обращение (неважно, серебряное или золотое) означает, по сути, потерю денежного контроля над валютами с металлическим содержанием. В силу того, что эти валюты привязаны к соответствующим металлам, они в первую очередь зависят от колебаний стоимости металлов, а не от воли и нужд правительства. Особенно ярко это проявилось во времена золотого стандарта, когда драгоценный металл мог произвольно «утекать» из страны, как

только стоимость золота выходила за рамки «золотых точек». Именно эта черта золотого стандарта обеспечивала его привлекательность, поскольку она сводила на нет волонтаризм национальных правительств в сфере денежного обращения.

Однако в этом случае не может быть никакой речи о денежном суверенитете. В свою очередь, авторы ММТ отмечают, что «в соответствии с важнейшим выводом ММТ эмитент валюты избавлен от каких бы то ни было финансовых ограничений. Проще говоря, страна, эмитирующая собственную валюту, никогда не столкнется ни с ее недостатком, ни с проблемой неплатежеспособности в этой валюте. Она имеет возможность производить все платежи в точном соответствии с графиком» (Mitchell, Wray and Watts, 2019, p. 13). Вследствие этого «правительства большинства стран защищены от опасности нарушения своих обязательств по государственному долгу» (Mitchell, Wray and Watts, 2019, p. 15).

В данном контексте стоит отметить, что в полной мере суверенной валютой могут быть только бумажные (фиатные) деньги. Однако в экономической теории существует устоявшийся стереотип, что чем беднее страна, чем она слабее в финансовой сфере, следовательно тем активнее в такой стране используются бумажные деньги для решения этих проблем. Русский экономист С. А. Фалькнер считал ошибочным такой параллелизм в оценках. По его мнению, если бумажные деньги являются по своей сущности кредитными деньгами, основанными на доверии, то в этом случае верным будет утверждение, что «чем слабее в финансовом отношении государство, тем меньше могло бы оно пользоваться этим ресурсом, а чем солиднее его финансовая организация, тем шире возможности его использования, ибо, как известно, степень устойчивости государственного кредита всегда соответствует уверенности кредиторов в обеспеченности кредитуемых им сумм, а эта уверенность непосредственно определяется продуктивностью работы финансового аппарата государства»<sup>8</sup>. Следовательно, доверие к бумажным деньгам, как считает исследователь, проистекает от доверия к финансовым институтам государства в частности и к самому государству в целом. Парадоксальный вывод Фалькнера состоит в том, что у стран, имеющих в обращении бумажные деньги, должны быть самые сильные финансовые структуры, пользующиеся высоким доверием населения. Этот вывод, думается, идеально вписывается в концепцию ММТ.

### 3. Российские ассигнации как воплощение идеи суверенных денег

В России бумажные деньги появились благодаря манифесту от 29 декабря 1768 г., согласно которому Екатерина II вводила в российское денежное обращение бумажные деньги — ассигнации. Тем самым она возобновляла бумажноденежный проект своего покойного супруга Петра III, отмененный императрицей после ее воцарения на российском престоле в 1762 г. В недолгое царствование Петра III разрабатывался проект организации в стране бумажноденежного обращения.

Необходимость введения бумажной валюты была обусловлена хроническим дефицитом государственного бюджета, а еще непосредственно тем, что к 1768 г. в России резко выросли военные расходы, связанные с началом Русско-турецкой

---

<sup>8</sup> Фалькнер, С. А. (1919) *Бумажные деньги французской революции (1789–1797)*. М.: Изд. ред.-изд. отд. ВСНХ, с. X.

войны 1768–1774 гг., вызвавшие острую нужду в денежных средствах, а также увеличившимися расходами на обслуживание императорского двора.

В манифесте императрицы были воплощены те же идеи и принципы, что и в отмененном ею указе Петра III. Разница заключалась в деталях: так, например, указ Екатерины II имел более эффектную форму изложения, и в этом незначительном факте сразу же проявилось отличие Екатерининской эпохи от предшествующей. Новые бумажные деньги в указе Екатерины II назывались несколько иначе, чем в указе Петра III: «Что касается до названия *ассигнаций*, то оно дано было, потому что вошло в общее употребление со времени вексельного производства и вполне выражало ассигновку на ассигнационный банк, по которой Императрица принимала на себя и приемников престола обязательство “чинить всегда верный и исправный платеж”»<sup>9</sup>. Иначе говоря, ассигнации представляли собой, по сути, обезличенный вексель на государственный ассигнационный банк. Все отмеченные отличия носили все-таки больше косметический характер.

Согласно упомянутому указу, в феврале 1769 г. был организован ассигнационный банк в Петербурге и Москве «для вымена ассигнаций». Главной функцией этих банков был обмен ассигнаций на металлические деньги, которые принимались от населения. Впрочем, банкам вменялась и другая обязанность, обратная первой: выдавать металлические деньги. «Хотя банки для вымена государственных ассигнаций и именуется один Санкт-Петербургским, а другой Московским, однако по существу своему составляют, так сказать, единое тело»<sup>10</sup>. Перед банками стояла задача организации денежного обращения в стране. Для реализации этой задачи банки должны были не только обеспечить население страны новыми бумажными деньгами, но и облегчить с их помощью товарооборот в стране. Предполагалось, что ассигнаций «выдаваемо будет столько, а не более, как в банках капитала наличного состоять будет»<sup>11</sup>. В каждый из банков правительством было выделено по 500 тыс. руб. и банки должны были выпускать ассигнации только в пределах выделенных капиталов, а именно на 1 млн руб. Из этого следовало, что, по существу, эти банки были не банками, а своего рода разменными кассами. Ведь формально сами ассигнации выпускал Банковский комитет при правительстве, а не банки. Такого же мнения придерживался и А. А. Мануилов: он замечал, что ассигнационные банки «не были учреждениями, которые мы в настоящее время называем эмиссионными банками, их задача состояла в том, чтобы распределять между правительственными местами и поддерживать размен»<sup>12</sup>.

Именно об этом говорят идеологи ММТ, имея в виду, что денежная эмиссия должна осуществляться не только центральным банком, но и государственным казначейством. В России в конце XVIII в. как раз и сформировался такой институт, представлявший собой симбиоз банковских и казначейских структур с преобладанием последних. Государственный банк появился в России только в 1860 г.

<sup>9</sup> Шторх, П. А. (1868) *Материалы для истории государственных денежных знаков в России с 1653 по 1840 год*. СПб.: Печатня Головина, с. 31.

<sup>10</sup> Полное собрание законов Российской империи. Собр. 1-е. Т. 18. № 13.219, 13.220. С. 789.

<sup>11</sup> Чечулин, Н. Д. (1906) *Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II*. СПб.: Сенатск. тип., с. 332.

<sup>12</sup> Мануилов, А. А. (1916) *Учение о деньгах. Лекции по политической экономии (специальный курс)*. Читанный профессором А. А. Мануиловым в Московском коммерческом институте в 1909–1910 академическом году. 2-е изд. М.: Изд. студ. комис. Моск. коммерч. ин-та, с. 176.

В итоге, как видим, по своим свойствам и условиям выпуска ассигнации были дополнительными и, что самое важное, более удобными средствами обращения по сравнению с монетами. Никакой самостоятельной роли они не играли, так как их количество зависело от запаса серебряных рублей в банках для размена ассигнаций. Иначе говоря, первоначально ассигнации представляли собой полноценные деньги, в частности в России на них лежал отблеск серебряного рубля. Самостоятельными бумажными деньгами ассигнации не являлись и по другой причине, так как не были «в одно и то же время мерилom стоимости и законным средством платежа»<sup>13</sup>. Они выступали, по мнению В. Гольдмана, лишь суррогатом полноценных металлических денег.

Наконец, пожалуй, самым главным свойством российских ассигнаций, которое не позволяло считать их полноценными бумажными деньгами, были то, что они не обладали принудительным курсом. Другими словами, государство не обязывало никого принимать ассигнации в качестве законного платежного средства. Мало того, правительство настаивало на том, чтобы «при всех казенных платежах свыше 500 рублей на каждые 500 рублей была вносима, по крайней мере, одна 25-рублевая ассигнация»<sup>14</sup>. То есть ассигнации имели так называемый податный курс, с помощью которого правительство укрепляло доверие к бумажным деньгам.

Если первоначально в 1768 г. эмиссия ограничивалась, как выше было сказано, лимитом в 1 млн руб. ассигнаций, то в Манифесте от 28 июня 1786 г. уже торжественно провозглашалось, что количество ассигнаций ограничивается суммой 100 млн руб.: «Узаконяем Самодержавною от Бога Нам данною властью, и обещаем святостию слова Царского за Нас и Приемников Императорского Российского Престола, что число банковских ассигнаций и никоем случае не долженствует простираться в Нашем Государстве выше 100 миллионов рублей»<sup>15</sup>. Впрочем, это царское слово не продержалось и трех лет, так как государство постоянно нуждалось в деньгах. «С 1786 г. ассигнации становятся нашим обычным финансовым ресурсом», — замечал А. Н. Миклашевский<sup>16</sup>. Именно к этому и призывает ММТ, говоря о том, чтобы государство решало проблемы бюджетного дефицита за счет денежной эмиссии. Других таких ресурсов, как доходы бюджета, полученные от сбора налогов, или внешние займы, у правительства просто не было.

В том же 1786 г. была реформирована и банковская система: два разменных банка были объединены в один, названный Государственным ассигнационным банком. Этот новообразованный банк уже не занимался разменом ассигнаций на металлическую монету. В законе об образовании банков о размене вовсе не упоминается. Ассигнационный банк мог только выпускать в обращение новые бумажные деньги. Особо подчеркиваем, что речь шла не об эмиссии, а только о выпуске уже эмитированных ассигнаций: «Заготовление же ассигнаций предано в ведение го-

---

<sup>13</sup> Гольдман, В. (1866) *Русские бумажные деньги. Финансово-исторический очерк с обращением особенного внимания на настоящее финансовое затруднение России*. СПб.: В придворном Е. И. В. в книжном магазине Шмицдорфа, с. 19.

<sup>14</sup> Чечулин, Н. Д. Указ. соч., с. 323.

<sup>15</sup> Миклашевский, А. Н. (1895) *Деньги. Опыт изучения основных положений экономической теории классической школы в связи с историей денежного вопроса*. М.: Университетская тип., с. 617.

<sup>16</sup> Там же, с. 575.

сударственного казначея»<sup>17</sup>. Тем самым правительство лишило новый банк ряда основных банковских функций и полностью подчинило его казначейству.

#### 4. Эмиссия суверенных бумажных денег

В результате такой значительной эмиссии ассигнаций к 1786 г. объем денежной массы достиг колоссальной по временам суммы 100 млн руб. Такой масштабный выпуск бумажной валюты привел к тому, что размен ассигнаций на металлическую монету прекратился. В результате к концу XVIII — началу XIX в. в денежной системе появились две денежные единицы: рубль серебряный и рубль ассигнационный. Таким образом, впервые в стране появилась параллельная денежная система, которая с небольшим перерывом просуществовала вплоть до середины XIX в. (Дубянский, 2012; 2013). Эта параллельная денежная система была интересна тем, что ассигнации и серебряный рубль имели биржевой курс обмена, а не установленный государством. Естественно, что этот курс всегда колебался согласно рыночной конъюнктуре, что позволяло двум внутренним валютам быть параллельными, то есть относительно независимыми. К плавающему валютному курсу призывает, кстати, и ММТ, правда, в связи с иностранными валютами. К сожалению, вопрос о параллельном денежном обращении не может быть рассмотрен в данной статье, поскольку он выходит за пределы ее тематики.

Несмотря на массивное увеличение денежной массы, курс ассигнаций падал достаточно медленно. Скорее всего, медленное обесценивание ассигнаций свидетельствовало о том, что в экономике России наблюдался явный дефицит денег. Именно поэтому за все время правления Екатерины II, несмотря на увеличение денежной массы с 2,6 млн руб. до 157,7 млн руб. ассигнациями, то есть в примерно в 60 раз, их курс понизился всего в 1,25 раза по сравнению с серебряным рублем (Юхт, 1994, с. 260).

Впрочем, существует еще одно правдоподобное объяснение такого удивительного факта. Дело в том, вновь выпущенные ассигнации направлялись на ссуды дворянству и отчасти другим сословиям, но эти средства не инвестировались в развитие производств (что первоначально имелось в виду правительством), а сразу вносились во вклады под проценты в Ассигнационный банк. Взамен таким вкладчикам выдавали вкладные билеты на получение вкладов до востребования, которые они, в свою очередь, ссужали торговцам под определенный процент, иначе говоря, получали пассивный доход. Последние использовали их для своих коммерческих операций как своеобразные векселя. В результате выпущенные ассигнации накапливались в банках и не попадали в обращение, что, в свою очередь, вынуждало правительство прибегать к новой денежной эмиссии. Известный русский экономист XIX в. П. Мигулин указывал на то, что «значительнейшая доля ассигнаций была назначена именно для подкрепления ресурсов государственного казначейства»<sup>18</sup>.

Думается, что даже при таком использовании полученных денежных средств воздействие на курс ассигнаций должно было быть более губительным. Все это свидетельствует о том, что количественная теория денег не всегда подтверждается

<sup>17</sup> Шторх, П. А. Указ. соч., с. 37.

<sup>18</sup> Мигулин, П. П. (1899) *Русский государственный кредит*. Харьков: Тип.-лит. «Печатное дело» кн. К. Н. Гагарина, с. 24.

фактами реальной экономической действительности. Для идеологов ММТ такие события являются лишь подтверждением их мысли о том, что эмиссия фиатных денег не обязательно должна приводить к росту инфляции.

В дальнейшем денежная масса непрерывно возрастала, достигая в 1817 г. суммы 836 млн руб., а курс ассигнаций опускался до 4 руб. ассигнациями за 1 серебряный рубль<sup>19</sup>. Общая тенденция отставания падения курса ассигнаций от увеличения денежной массы при этом сохранялась.

Не подтверждалась количественная теория денег и в другом аспекте, проявившемся в рассматриваемый исторический период. Очевидно, что император Александр I и его правительство были озабочены тяжелой финансовой ситуацией, и поэтому Государственный совет принял решение разработать меры, направленные на нормализацию российских финансов. Эта работа была поручена выдающемуся государственному деятелю М. М. Сперанскому, привлеченному для разработки плана финансовых преобразований лучших ученых-экономистов того времени, таких как профессор М. А. Балугьянский, Ф. Г. Вирст. Результатом работы Сперанского явился его знаменитый «план финансов», в котором были определены жесткие меры, направленные на нормализацию финансового положения страны. В ходе реализации этого плана в 1810 г. вышла серия законодательных актов, направленных на стабилизацию финансового положения.

В их число входил Манифест от 2 февраля 1810 г., с говорящим названием, раскрывающим его суть: «О мерах к уменьшению государственных долгов; о прекращении выпуска в оборот новых сумм ассигнаций, и о возвышении некоторых пошлин и податей». В этом Манифесте государство признавало все выпущенные ассигнации государственным долгом: «Все государственные банковские ассигнации, ныне обращающиеся, признаются, так как и всегда они были признаваемы, государственным долгом, обеспеченным на всех богатствах империи»<sup>20</sup>. В полной мере мероприятия этого манифеста не были реализованы из-за опалы М. М. Сперанского в 1812 г.

Вернулись к реализации идей, заложенных в этом документе, только после Отечественной войны 1812 г. Государство не отступило от идеи погашения долга в виде ассигнаций. В результате правительственных мероприятий по сокращению количества ассигнаций объем бумажной денежной массы был сокращен с 836 млн руб. в 1817 г. до 595,8 млн руб. в 1823 г. Правда, эти меры мало способствовали повышению курса ассигнационного рубля по отношению к серебряному. Так в 1817 г. за 1 руб. серебром давали 3,84 руб. ассигнациями, а в 1823 г. курс ассигнаций составлял 3,73<sup>21</sup>. Некоторые экономисты, например П. А. Шторх, сомневались в действенности политики выкупа ассигнаций, проводившейся в указанные годы, и считали, что она никак не повлияла на курс российских бумажных денег: «...это возвышение едва ли зависело от убавления массы ассигнаций; иначе как объяснить то обстоятельство, что во время самого убавления, именно на третий и четвертый годы, ценность ассигнаций понизилась[?]»<sup>22</sup>. Данный факт, на наш взгляд, еще раз подтверждает несостоятельность количественной теории денег, по крайней мере

<sup>19</sup> Шторх, П. А. Указ. соч., с. 52.

<sup>20</sup> Полное собрание законов Российской империи. Собр. 1-е. Т. 31, № 24.116.

<sup>21</sup> Бржеский, Н. (1884) *Государственные долги России*. СПб.: Тип.-лит. А. М. Вольфа, с. 5.

<sup>22</sup> Шторх, П. А. Указ. соч., с. 44–45.

в российской практике. С другой стороны, он свидетельствует о сильной этической составляющей в российской экономической политике тех лет. Ни в одной другой стране в проблематике долга по бумажным деньгам не затрагивались морально-этические вопросы.

Известный российский ученый-экономист А. Антонович отмечал еще один аспект борьбы с излишней денежной массой — с помощью изъятий денежных знаков. Он отмечал, что в первое время действие этих мер в экономике будет почти незаметно: «Произведения и услуги будут продаваться по прежним ценам, установившимся под влиянием значительных выпусков бумажных денег»<sup>23</sup>. Однако экономика представляет собой целостный организм, в котором все взаимосвязано и взаимоопределено: «В таком органическом целом установившееся цены получают способность сопротивления попыткам нарушить равновесие. Явление это проистекает как бы из особой склонности установившихся цен к самосохранению, склонности не менее живучей и сильной, чем животный инстинкт самосохранения»<sup>24</sup>. В результате в экономике можно было наблюдать такое невероятное и неприятное явление, как «безденежье при обилии денежных знаков», как определил его Антонович. Именно оно и явилось результатом борьбы российского правительства с излишней денежной массой. Антонович считал, что подобной ситуации можно избежать, если в экономике происходит параллельное увеличение количества товаров.

Монетаристские методы борьбы с инфляцией, как мы видим, также не оправдывали себя и приводили к значительным издержкам для государственного бюджета. Министр финансов Д. А. Гурьев, как и вся российская бюрократическая элита в целом, не обладал необходимой теоретической подготовкой в политической экономике. Гурьев опирался в своих решениях на советы М. А. Булугьянского, человека, безусловно подготовленного в области экономических наук. Исходя из буквального толкования количественной теории, они полагали, что, уничтожая ассигнации, можно не только укрепить их курс, но и вернуть его в паритетное положение с серебряным рублем. Однако экономическая практика, как мы убедились, опровергла эти теоретические установки. Кроме того, подобная политика проводилась еще и потому, что правительство считало выпущенные бумажные деньги внутренним беспроцентным долгом.

В истории денежного обращения была одна любопытная ситуация, подтверждавшая правоту идей Г. Кнаппа, а значит, положений ММТ о том, что деньги — это всецело юридическое понятие, а не экономическая категория. Кнапп утверждал, что государство может объявить деньгами любой предмет, изготовленный из любого материала. Главное, чтобы государство принимало эти платежные средства в качестве денег при оплате налогов, пошлин и прочих платежей в казну. За это Кнаппа и его последователей жестко критиковали сторонники металлистической теории денег. В России непреднамеренно был проведен экономический эксперимент, подтвердивший правоту тогда еще и не родившегося Кнаппа.

В 1812 г. был издан Манифест, гласивший, что все платежи должны проводиться на территории империи только ассигнациями. В результате ассигнации стали

<sup>23</sup> Антонович, А. Я. (1883) *Теория бумажно-денежного обращения и государственные кредитные билеты*. Киев: Унив. тип. И. И. Завадского, с. 60.

<sup>24</sup> Там же.

обязательными в расчетах не только с государством, но и между частными лицами. Все казенные платежи производились ассигнациями по биржевому курсу. При этом главными целями, которые при этом преследовало правительство, были поддержка падающего курса бумажных денег и возвращение доверия населения к бумажной валюте. Хотя доверие к бумажной валюте впоследствии было возвращено, население потеряло доверие к серебряной монете, и курс серебряного рубля стал падать относительно ассигнаций. Согласно закону Грешема, серебряные рубли стали «худшими» деньгами, а бумажные деньги — «лучшими». От серебряной монеты старались избавляться, так как для налоговых платежей она не годилась. Естественно, к правительству были обращены многочисленные просьбы о разрешении платить подати серебром, но министерство финансов во главе с Канкриным противилось этому вплоть до 1833 г. С 1833 г., после того как было разрешено платить налоги серебром, поток последнего в казну резко возрос. Поток серебра шел только в одну сторону, то есть в казну, а правительство платило только ассигнациями. В результате удалось создать солидный металлический фонд, который позволил провести впоследствии денежную реформу Е. Ф. Канкрина (1839–1843). Тем самым была, по сути, опровергнута металлистическая теория денег, утверждавшая, что действительные деньги могут быть только из серебра и золота.

Путем выкупа ассигнаций правительство пыталось «возвратить свой долг» обществу в рамках своеобразного общественного договора. В этой связи возникла и еще одна проблема. Долг из внутреннего и беспроцентного превращался во внешний, к тому же процентный. П. А. Шторх подчеркивал всю бесперспективность правительственных мероприятий по выкупу ассигнаций: «Вот весь успех меры, стоившей огромных расходов и обременившей государственное казначейство долгом более чем в 252 000 000 рублей серебром с ежегодными по нему процентами до 15 мил[лионов] рублей, — бремя, которое будет переходить с одного поколения на другое»<sup>25</sup>. Е. Ф. Канкрин же разделял ту точку зрения, что нельзя относить бумажноденежную наличность на государственный долг, потому что этот долг может парализовать государственные финансы, так как основной их целью станет обслуживание данного долга. Он высказывал также верную мысль о том, что «бумажные деньги всякого рода в существе своем вовсе не то, что какой-либо государственный долг, и вовсе не логично величают их так. Бумажные деньги скорее имеют сходство в сущности своей с ухудшенными металлическими монетами, — это род затаенного налога без названия»<sup>26</sup>.

Нельзя не согласиться с Е. Ф. Канкриным в таком понимании бумажных денег. Действительно, что представляют собой долговые отношения? Это отношения, возникающие тогда, когда одна из сторон, которая вступает в эти отношения, передает другой стороне некое благо и не получает взамен эквивалента. В таких сделках платеж производится спустя какое-то время по взаимной договоренности. Естественно, если возникает временной лаг, то сумма платежа будет превышать ту сумму денег, которая была бы уплачена сразу при получении блага. Кредитор должен быть вознагражден по крайней мере в пределах величины альтернативных издержек не

<sup>25</sup> Шторх, П. А. Указ. соч., с. 46.

<sup>26</sup> Канкрин, Е. Ф. (1894) *Граф Канкрин и его очерки политической экономии и финансии*. СПб.: Тип. Имп. акад. наук, с. 101.

полученной сразу суммы денег. Чем более растянут во времени срок платежа, тем выше должно быть вознаграждение при прочих равных условиях.

У долговых отношений должна быть еще одна обязательная черта — добровольность, и об этом напоминал русский экономист М. Гавриленко: «Обязательный прием по всем продажам и расчетам есть нечто совершенно противоположное родовой особенности долговых документов, которая, как известно, состоит в “добровольном соглашении” между двумя сторонами об условном пользовании известным имуществом»<sup>27</sup>. Бумажные деньги навязываются обществу государством, соответственно ни о какой добровольности речи не идет. «Где не существует “добровольного соглашения”, там не может быть, — отмечал Гавриленко, — ни акта долга, ни “условного пользования” имуществом, ни кредитора, ни дебитора»<sup>28</sup>. Мы согласны с М. Гавриленко в том, что нельзя признать на этом основании существование «кредитных денег», а также то, что бумажные деньги являются беспроцентным долгом особого рода.

Признание полезности у бумажных денег проявляется в том, что когда «правительство передает в уплату за товар или услуги бумажные деньги, то мы не можем говорить, что правительство не передало со своей стороны равноценности, ибо мы согласились, что бумажные деньги есть ценность, а не только свидетельство на получение ценности»<sup>29</sup>. Полезность бумажных денег не может быть односторонней, то есть только для частных лиц; справедливо и утверждение о том, что государство также извлекает определенную полезность из существования этих денег. В этой связи П. А. Никольский, отмечал, что «если бумажные деньги есть настоящие деньги в обороте между частными лицами, то было бы странно утверждать, что они теряют свой денежный характер, когда идут из рук правительства в руки частных лиц»<sup>30</sup>.

С точки зрения ММТ деньги хотя и являются фиатными, но по своей сути они кредитные платежные средства. Понятно, что нельзя сравнивать современную экономическую ситуацию с тем положением вещей, которое сложилось в России в начале XIX в. Однако в связи с предполагаемым в ММТ эмиссионным финансированием государственного долга вероятно возникновение подобных ситуаций. Позиция русских ученых по этому вопросу представляется продуктивной для дальнейших исследований.

## 5. Итоги обращения российских ассигнаций

В целом выпуск в России ассигнаций и бумажноденежные проекты в других странах имели схожие черты. Российские бумажные деньги почти ничем не отличались, например, от австрийских банкнотетелей. Вместе с тем у российских ассигнаций были свои особенности, отличавшие их от бумажных денег других государств.

---

<sup>27</sup> Гавриленко, М. (1886) *Основной денежный принцип; Бумажные деньги; Меры восстановления от денежного расстройства*. СПб.: Тип. В. В. Комарова, с. 50.

<sup>28</sup> Там же.

<sup>29</sup> Никольский, П. А. (1892) *Бумажные деньги в России*. Казань: Тип. Императорского ун-та, с. 134–135.

<sup>30</sup> Там же, с. 135.

Во-первых, в России бумажные деньги появились для облегчения денежного обращения, а не в сугубо фискальных целях, как во многих странах. Данный тезис подтверждается тем фактом, что накануне, в царствование Елизаветы I, был реализован вексельный проект, направленный на облегчение денежного обращения в стране. Ассигнации явились его логическим продолжением, будучи и более совершенной, и более удобной формой векселей, облегчавшей торговые отношения в стране.

Во-вторых, бумажные деньги в России служили практически единственным источником денежных средств для российского правительства. Использовать практически неограниченный ресурс денежной эмиссии для решения бюджетных проблем предлагается в рамках ММТ.

Известный русский экономист XIX в. Н. С. Мордвинов, как и ряд других ученых, позитивно относился к бумажно-денежной эмиссии: «Но какими сокровищами Екатерина Великая столь много сделала в России, благоустроила все и повсюду, присоединила к древнему достоянию новые и великие земли и вела войны многие и долголетние, если б не обрела способов от введения в оную бумажной монеты»<sup>31</sup>. Далее Н. С. Мордвинов делал вывод о значимости ассигнаций в экономической истории России: «Ассигнации учинились орудием великих ее дел. Без оных многое во благо империи не могло бы совершиться, и мы к благотворениям ее должны с благоговением быть признательны»<sup>32</sup>. Действительно, благодаря бумажной валюте Россия смогла финансировать различные военные операции, в том числе очень затратную в финансовом плане Отечественную войну 1812 г. С помощью ассигнаций были освоены обширные присоединенные территории на юге и юго-западе страны.

Подобную точку зрения разделяли многие ученые. «Россия пользовалась бумажными деньгами для ведения почти всех больших войн со времени введения бумажных ассигнаций», — писал, например, А. Гурьев<sup>33</sup>. Солидарен был с этой позицией и П. А. Шторх: «...ассигнации принесли также много пользы и мирным занятиям: торговле, промышленности, земледелию и благотворительности»<sup>34</sup>. Ресурс бумажной валюты использовался и для создания общероссийского рынка. Только с помощью бумажных ассигнаций в стране началось установление прочных торговых связей и денежного обращения. Это обусловлено тем, что бумажные деньги, в отличие от металлических, требуют наличия банковской системы и развития более сложной структуры денежного обращения. В России банки и появились именно в период господства бумажных денег. П. А. Шторх отмечал, что «эти хорошие стороны наших прежних ассигнаций заставляют забыть о бедствиях их падения и о трудных испытаниях, которым от того подвергалось население России»<sup>35</sup>.

Еще одним положительным аспектом существования ассигнаций можно считать перераспределительные процессы, вызванные инфляцией, из-за обесценивания бумажных денег. Инфляция обесценивает фиксированные доходы, к коим

<sup>31</sup> Мордвинов, А. С. (1945) *Рассуждения о могущих последовать пользах от учреждения частных по губерниям банков. Избранные произведения*. М.: Госполитиздат, с. 147.

<sup>32</sup> Там же.

<sup>33</sup> Гурьев, А. (1896) *Реформа денежного обращения*. В 4 т. Ч. 1–2. СПб.: Тип. В. Киришбаума, с. 225.

<sup>34</sup> Шторх, П. А. Указ. соч., с. 32.

<sup>35</sup> Там же.

относятся и бюджетные доходы. Для компенсации падения реальной стоимости доходов государство было вынуждено повышать налоги и подати. Однако, по подсчетам современного западного историка А. Кахана, повышение подушной подати, идущей в доход казны и оброка, который получали помещики, следовало корректировать с учетом обесценения ассигнационного рубля, но этого не происходило. Это привело к тому, что «подушная подать в размере 70 коп. в 30-е гг. XVIII в. в 90-е гг., по сути дела, превратилась в 16,8 коп. Реальная тяжесть налогообложения, лежащая на помещичьем крестьянине, при такой корректировке составляла (принимая за 100 % размер подушной подати 30-х гг.) в 60-е гг. XVIII в. 81,3 %, в 80-е гг. — 79,6 %, а в 90-е гг. — 77,7 %» (Kahan, 1966, p. 65). Таким образом, получается, что инфляция, вызванная обесценением ассигнаций, косвенно способствовала повышению благосостояния податного населения страны. Это положительное влияние инфляции не нашло отражения в российской экономической литературе. В рассматриваемый период правительство еще не умело компенсировать издержки инфляции, обесценивающие доходы казны. В XVI в. такая близорукая позиция феодальных государств относительно обесценения денег привела к ценовой революции в Европе. В современной ситуации, в рамках ММТ подобного явления быть не должно, так как издержки инфляции должны равномерно распределяться среди держателей резервных валют.

В целом, несмотря на присущие бумажным деньгам недостатки, можно заключить, что ассигнации сослужили хорошую службу Российскому государству. Они были практически единственным финансовым ресурсом, с помощью которого обеспечивалось функционирование народного хозяйства и государственного аппарата. Кроме того, инфляционное обесценение бумажных денег приводило к ослаблению налоговой нагрузки на податное сословие.

## Заключение

ММТ, как уже отмечалось, привлекла к себе внимание в силу того, что традиционная монетарная теория (мейнстрим) оказалась неспособной стимулировать экономическое развитие в современных условиях. Слабость традиционной теории побуждает исследователей к поиску новых идей и нетрадиционных подходов. Россия в XVIII в. также вынуждена была искать новые возможности для создания денежной системы, исходя из той конкретной экономической ситуации, в которой она находилась. Страна должна была развиваться, но отсутствовали необходимые для этого денежные ресурсы и поэтому пришлось обратиться к использованию ресурса, предоставляемого институтом бумажных денег. Россия за счет эмиссии суверенных бумажных денег смогла получить необходимые финансовые ресурсы для экономического развития.

Российский исторический опыт денежного обращения, особенно в период конца XVIII — начала XIX в., скупо освещается в историко-экономической литературе, и в силу этого мало известен современным исследователям. Однако обращение к историческому опыту позволяет дать серьезное ретроспективное обоснование практической осуществимости идей, положенных в основание ММТ. В этом нет ничего удивительного, если учесть, что государственная теория денег Кнаппа, являющаяся краеугольным камнем ММТ, создавалась как теоретическое обобщение

ние практики денежного обращения в Австро-Венгрии и отчасти в России. Именно поэтому в работах авторов этой теории много отсылок к историческому опыту различных стран, например Веймарской республики, Зимбабве и других. В отечественном историческом кейсе соединяются позитивный аспект ММТ с нормативным в виде конкретных экономических мероприятий. В России долго и вполне успешно существовала экономика, основанная на бумажноденежном обращении. Кроме того, российская экономика была представлена как закрытая, в которой внешняя торговля не отсутствовала, но не играла решающей роли, а проблемы регулирования валютных курсов были незначительными.

Разумеется, речь может идти только о практической осуществимости отдельных теоретических положений в целом и с учетом конкретных исторических условий. В настоящее время функции государства значительно расширились, в первую очередь за счет роста социальных расходов. Однако стоит помнить о том, что Россия в рассматриваемый период была авторитарной страной и поэтому могла проводить жесткое администрирование в финансовой сфере. Это, наверное, главный элемент успешной организации бумажноденежного обращения.

Теория всегда лишь отражение реальных экономических процессов, поэтому не стоит стремиться «сказку сделать былью». Опять же, как было в случае количественной теорией денег, необходимо все-таки оставаться в существующих экономических реалиях. Конечно, бумажные деньги можно признать долгом, но не стоит его понимать как настоящий долг со всеми вытекающими последствиями в смысле его возвратности и прочими экономическими неурядицами. Можно признать на политическом уровне, что белые в США имеют моральный долг перед чернокожими американцами и что они должны его как-то вернуть. Однако не стоит превращать «моральный» долг в денежную компенсацию, так как это чревато серьезными экономическими последствиями. В этом плане у России есть чему поучиться; впрочем, и нам не стоит забывать собственный опыт, дабы не повторять ошибки.

## Литература

- Андрюшин, С. А. (2020) 'Деньги — это творение государства или рынка? (О «современной денежной теории», изложенной в учебнике У. Митчелла, Л. Р. Рея и М. Уоттса «Макроэкономика»)', *Вопросы экономики*, (6), с. 121–134.
- Бурлачков, В. К. (2021) '«Современная денежная теория»: используемые методы анализа и парадоксальность выводов', *Вопросы экономики*, (3), с. 152–159.
- Гребенников, П. А. (2019) '«Двойная спираль» рыночной экономики', *Финансы и бизнес*, 4 (15), с. 3–22.
- Грищенко, В., Остапенко, В., Ткачев, В. и Тунёв В. (2021) 'Современная денежная теория (ММТ): новая парадигма или набор рекомендаций для макроэкономической политики?', *Экономическая политика*, 3 (16), с. 8–43.
- Дубянский, А. Н. (2012) 'Простонародные лажи в денежном обращении России в начале XIX века', *ЭКО*, (10), с. 179–188.
- Дубянский, А. Н. (2013) 'Категория параллельных денег в русской экономической литературе XIX—XX веков', *Вопросы экономики*, (7), с. 111–123.
- Дубянский, А. Н. (2015) 'Государственная теория денег Г. Кнаппа: история и современные перспективы', *Вопросы экономики*, (3), с. 109–125.
- Дубянский, А. Н. (2020) 'Философский взгляд на деньги (О книге У. Бьерга «Как делаются деньги? Философия посткредитного капитализма»)', *Вопросы экономики*, (3), с. 129–140.
- Лакатос, И. (2008) *Избранные произведения по философии и методологии науки*. Пер. И. Веселовского, В. Поруса, А. Никифорова. М.: Академический проспект; Трикста.
- Моисеев С. Р. (2019) 'Хайп вокруг (не)денежной (не)теории', *Вопросы экономики*, (9), с. 112–122.

- Ческидов, Б. М. (2021) 'Антикризисные аспекты современной денежной теории', *Вопросы экономики*, (7), с. 152–160.
- Юхт, А. И. (1994) *Русские деньги от Петра Великого до Александра I. М.: Финансы и статистика.*
- Bell, S. (2001) 'The role of the state and the hierarchy of money', *Cambridge Journal of Economics*, 25 (2), pp. 149–163.
- Kahan, A. (1966) 'The cost of "westernization" in Russia: The gentry and the economy in the eighteenth century', *Slavic Review*, XXV (1), pp. 62–89.
- Krugman, P. (2019) 'Running on MMT (wonkish)', *The New York Times*, February 25.
- Mankiw, G. (2019) 'A Skeptic's guide to modern monetary theory', *Harvard University Working Paper*, December 12.
- Mitchell, W. (1998) 'The buffer stock employment model and the NAIRU: The path to full Employment', *Journal of Economic Issues*, 32 (2), pp. 547–555.
- Mitchell, W. and Connors, L. (2020) 'Capitalism on life support', *Working Paper*, no. 20-03. Centre of Full Employment and Equity The University of Newcastle, Callaghan NSW 2308, Australia.
- Mitchell, W., Wray, L. R. and Watts, M. (2019) *Macroeconomics*. London: Red Globe Press.
- Nesiba, R. (2013) 'Do institutionalists and post-Keynesians share a common approach to Modern Monetary Theory (MMT)?', *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 10 (1), pp. 44–60.
- Rogoff, K. (2019) 'Modern monetary nonsense', *Project Syndicate*, March 4. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theorydangers-by-kenneth-rogooff-2019-03> (дата обращения: 10.02.2022).
- Tymoigne, É. and Wray, L. R. (2013) 'Modern money theory 101: A reply to critics', *Levy Economics Institute of Bard College\**, *November Working Paper*, no. 778
- Wray, L. R. (2020) 'The "Kansas City" approach to modern money theory', *Levy Economics Institute of Bard College\**, *Working Paper*, no. 961.
- Wray, L. R. (1999) 'An irreverent overview of the history of money from the beginning of the beginning through to the present', *Journal of Post Keynesian Economics*, 21 (4), pp. 679–687.

Статья поступила в редакцию: 03.02.2022  
Статья рекомендована к печати: 12.05.2022

Контактная информация:

Дубянский Александр Николаевич — д-р экон. наук, проф.; [a.dubianskii@spbu.ru](mailto:a.dubianskii@spbu.ru)

## Modern monetary theory: A historical retrospective

A. N. Dubyanskiy

St Petersburg State University,  
7–9, Universitetskaya nab., St Petersburg, 199034, Russian Federation

**For citation:** Dubyanskiy, A. N. (2022) 'Modern monetary theory: A historical retrospective', *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, 38 (3), pp. 416–435. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2022.304> (In Russian)

This article examines applied aspects of Modern Monetary Theory (MMT). Currently, this theory has gained popularity in wide academic circles and is the subject of wide discourse among both theoretical economists and practical economists. Scholars evaluate this theory ambiguously, and many researchers believe its main provisions are divorced from economic realities, contradictory and, therefore, not acceptable as instruments of macroeconomic policy. The author believes that the use of retrospective analysis could be productive for the verification of certain provisions of the MMT. The use of the historical experience of monetary circulation, in which similar principles were used, certainly has significant research potential.

\* Деятельность организации признана в РФ нежелательной.

The article discusses the fundamental provisions of the MMT related to the peculiarities of the functioning of fiat money systems in a historical context. Knapp, creating his state theory of money, also relied on the Russian experience of paper-money circulation. In the presented work, using examples taken from Russian economic history, it is shown how monetary policy instruments similar to those proposed by MMT were used in the real economy. In particular, the history of the first Russian paper money-banknotes is considered. The Russian experience of paper-money circulation can be considered quite successful, because thanks to them, the financial situation of the country was quite stable, the national economy was actively developing. An important circumstance was that the models of monetary administration in Russia were applied creatively, and not dogmatically scrupulously. This is the way to approach the use of MMT in the modern Russian economy, which is under unprecedented sanctions.

*Keywords:* assignats, modern monetary theory, banknotes, sovereign money, paper money.

## References

- Andryushin, S. A. (2020) 'Is money the creation of the state or the market? (On the "modern monetary theory" as described in the textbook by W. Mitchell, L. R. Wray and M. Watts "Macroeconomics")', *Voprosy ekonomiki*, (6), pp. 121–134. (In Russian)
- Bell, S. (2001) 'The role of the state and the hierarchy of money', *Cambridge Journal of Economics*, 25 (2), pp. 149–163.
- Burlachkov, V. K. (2021) 'Modern Monetary Theory: Methods of analysis used and paradoxical conclusions', *Voprosy ekonomiki*, (3), pp. 152–159. (In Russian)
- Cheskidov, B. M. (2021) 'Anti-recessionary aspects of the modern monetary theory', *Voprosy ekonomiki*, (7), pp. 152–160. (In Russian)
- Dubyanskiy, A. (2012) 'Common People's lages in the monetary circulation of Russia at the beginning of the 19<sup>th</sup> Century', *ECO*, (10), pp. 179–188. (In Russian)
- Dubyanskiy, A. (2013) 'Parallel money in the Russian economic literature of the 19<sup>th</sup>–20<sup>th</sup> centuries', *Voprosy ekonomiki*, (7), pp. 111–123. (In Russian)
- Dubyanskiy, A. (2015) 'G. Knapp's state theory of money: History and current perspectives', *Voprosy ekonomiki*, (3), pp. 109–125. (In Russian)
- Dubyanskiy, A. N. (2020) 'Philosophical perspective on money (On the book by O. Bjerg "Making money. The philosophy of crisis capitalism")', *Voprosy ekonomiki*, (3), pp. 129–140. (In Russian)
- Grebennikov, P. I. (2019) 'The double helix of a market economy', *Finance and Business*, 15 (4), pp. 3–22. (In Russian)
- Grishchenko, V., Ostapenko, V., Tkachev, V. and Tunyov, V. (2021) 'Modern monetary theory (MMT): New paradigm or a set of recommendations for macroeconomic policy', *Economic Policy*, 16 (3), pp. 8–43. (In Russian)
- Jukht, A. I. (1994) *Russian money from Peter the Great to Alexander I*. Moscow: Finansy i statistika Publ. (In Russian)
- Kahan, A. (1966) 'The cost of "westernization" in Russia: The gentry and the economy in the eighteenth century', *Slavic Review*, XXV (1), pp. 62–89.
- Krugman, P. (2019) 'Running on MMT (wonkish)', *The New York Times*, 25 February.
- Lakatos, I. (2008) *Proofs and refutations. History of science and its rational reconstructions. Falsification and the methodology of scientific research programmes*. Rus. ed. Moscow: Akademicheskii prospekt Publ.; Triksa Publ. (In Russian)
- Mankiw, G. (2019) 'A skeptic's guide to modern monetary theory', *Harvard University Working Paper*, December 12.
- Mitchell, W. (1998) 'The buffer stock employment model and the NAIRU: The path to full Employment', *Journal of Economic Issues*, 32 (2), pp. 547–555.
- Mitchell, W. and Connors, L. (2020) 'Capitalism on life support', *Working Paper*, no. 20-03. Centre of Full Employment and Equity the University of Newcastle, Callaghan NSW 2308, Australia.
- Mitchell W., Wray, L. R. and Watts, M. (2019) *Macroeconomics*. London: Red Globe Press.
- Moiseev, S. R. (2019) 'Hype around (non)monetary (non)theory', *Voprosy ekonomiki*, (9), pp. 112–122. (In Russian)

- Nesiba, R. (2013) 'Do institutionalists and post-Keynesians share a common approach to modern monetary theory (MMT)?', *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 10 (1), pp. 44–60.
- Rogoff, K. (2019) 'Modern monetary nonsense', *Project Syndicate*, March 4. Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theorydangers-by-kenneth-rogooff-2019-03> (accessed: 10.02.2022).
- Tymoigne, É. and Wray, L. R. (2013) 'Modern money theory 101: A reply to critics', Levy Economics Institute of Bard College\*, *November Working Paper*, no. 778.
- Wray, L. R. (1999) 'An irreverent overview of the history of money from the beginning of the beginning through to the present', *Journal of Post Keynesian Economics*, 21 (4), pp. 679–687.
- Wray, L. R. (2020) 'The “Kansas City” approach to modern money theory', Levy Economics Institute of Bard College\*, *Working Paper*, no. 961.

Received: 03.02.2022

Accepted: 12.05.2022

#### Author's information:

*Alexandr N. Dubyanskiy* — Dr. Sci. in Economics, Professor; [a.dubianskii@spbu.ru](mailto:a.dubianskii@spbu.ru)

---

\* The activities of the organization are recognized in the Russian Federation as undesirable.