

## ПАРАДОКС ФЕЛЬДШТЕЙНА-ХОРИОКИ: ОБЗОР РОССИЙСКОЙ ИСТОРИОГРАФИИ

Гурьянов П.А.

*ЧОУ ВО «Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики»,  
Санкт-Петербург, e-mail: pavelgurianov19@gmail.com*

Настоящая статья посвящена литературному обзору парадокса Фельдштейна-Хориоки в публикациях отечественных исследователей на русском языке. В России обнаружена довольно скудная историография посвященная парадоксу Фельдштейна-Хориоки и мобильности капитала. Достаточно сказать, что поиск (по названию; аннотации и ключевым словам в августе 2016г.) по электронной библиотеке Elibrary.ru словосочетания парадокс Фельдштейна-Хориоки выдаёт только одну работу. В подавляющей массе своей, работы носят не только обзорный характер, но и проводят различные расчеты. Одни работы пытаются провести расчеты на большом количестве стран (71 государство), другие же пытаются ограничиться только одной страной и проводят вычисления по 79 регионам Российской Федерации. Новые результаты могли породить новые дискуссии, но отечественное научное сообщество осталось равнодушно к данной тематике.

**Ключевые слова:** парадокс Фельдштейна-Хориоки, инвестиции, сбережения, мобильность капитала, международный рынок капитала, финансовый протекционизм

## THE FELDSTEIN-HORIOKA PUZZLE: REVIEW OF RUSSIAN HISTORIOGRAPHY

Gurianov P.A.

*Private Educational Institution of Higher Education Saint-Petersburg University of Management  
Technologies and Economics, Saint-Petersburg, e-mail: pavelgurianov19@gmail.com*

This article is dedicated to literature review of the paradox of the Feldstein-Horioka in the publications of Russian researchers in the Russian language. In Russia discovered a rather meager historiography devoted to the paradox of the Feldstein-Horioka and capital mobility. Suffice it to say that the search (by title; abstracts and key words in August of 2016.) e-library Elibrary.ru the phrase the paradox of the Feldstein-Horioka gives only one work. In the overwhelming majority of his works are not only review, but also conduct various calculations. Some works attempt to carry out the calculations on a large number of countries (71 countries), while others try to limit themselves to only one country and calculations are made for 79 regions of the Russian Federation. The new results could generate new discussion, but the domestic scientific community remained indifferent to this subject.

**Keywords:** the Feldstein-Horioka puzzle, investments, savings, capital mobility, international capital market, financial protectionism

В России обнаружена довольно скудная историография посвященная парадоксу Фельдштейна-Хориоки и мобильности капитала. Достаточно сказать, что поиск (по названию; аннотации и ключевым словам в августе 2016 г.) по электронной библиотеке Elibrary.ru словосочетания парадокс Фельдштейна-Хориоки выдаёт только одну работу, которая авторами также издана в виде преприента на английском языке [1-2]. Работа на русском языке оказалось мало востребованной и имеет крайне незначительное количество цитирований (на английском не цитируется).

Поиск по ключевым словам в обозначенной библиотеке – мобильность капитала выдает всего 9 работ, одна из которых уже упоминалось выше. Из оставшихся 8 работ только в 2 (обе принадлежат одному автору) исследуется известный в мире парадокс, выявленный М. Фельдштейном и Ч. Хориоки в далеком 1980 году. Названный одной из главных головоломок экономической теории [3-4]. В мире ему посвящено существенное количество работ по различным странам,

будь то африканские страны, страны латинской Америки, азиатские страны и т.д. [5].

Первая работа, которую нам удалось обнаружить, посвященная полностью парадоксу (не упоминается вскользь) отечественного ученого найдена нами в журнале издаваемом в Москве (изд-во Проспект) в одном из номеров за 2006 г. Статья состоит из обзора исследований (более 20 иностранных источников). В статье приведены ряд расчетов по 24 странам с переходной экономикой за период 1995-2004 гг. Коэффициент  $b$  по 24 странам = 0,45, автор говорит об «умеренной» мобильности капитала [6].

Автор также приходит к ряду выводов: степень восприятия коррупции в государствах оказывала влияние на уровень инвестиций, проводимая экономическая политика по валютному регулированию была неэффективной и выявлена отрицательная зависимость инвестиций от реальной ставки процента.

Следующая работа обнаруженная нами вышла в свет в 2013 г., преподаватель

МГИМО обозначает парадокс, как загадку Фелдштейна – Хориоки. Статья носит краткий обзорный характер (список литературы состоит из 8 пунктов). Исследователь делает предположение о наличии тесной связи между процессами, происходящими в государственном секторе, и оттоком частного капитала из государств. Выдвигает идею для следующих работ о том, что идея о межвременной несостоятельности правительства и дестабилизирующем характере макроэкономической политики с большой вероятностью может оказаться прогрессивной на пути к объяснению такого явления, как бегство частного капитала [7].

Еще в одной работе вышедшей в свет также в 2013 г. была проведена уже двумя исследователями. Работа имеет как обзор (более 20 наименований в списке литературы), так и собственные вычисления для 71 страны за период 1996-2011 гг. Для 29 стран ОЭСР был выявлено, что они проводят политику финансового протекционизма. В развивающихся странах мобильность капитала выше, чем в развитых странах [1]. Основная гипотеза данной работы состоит в изменении характера связи норм сбережений и инвестиций до и после мирового финансового кризиса 2008 года. Полученные результаты в статье согласуются со сформулированной гипотезой об изменившемся после кризиса уровне мобильности мирового капитала, выросшая корреляция между сбережениями и инвестициями может свидетельствовать о снижении уровня мобильности долгосрочного капитала в мировой экономике [1-2].

Щербаков В.С. провел два исследования парадокса на региональном уровне Российской Федерации. В выборке участвовало 79 субъектов РФ. Периоды исследования с 2000 по 2010 гг. и с 2000 по 2011 гг. [8-9] Мы считаем, что при расчетах нужно «освободить» основные показатели от трансфертов», ибо это искажает итоговый результат исследования.

Винокуров С.С. и Медведь А.А. опубликовали два доклада в 2014 году. Они содержат расчеты по странам бывшего СССР. За периоды 1996-2000 и 2006-2010 гг. коэффициенты получились отрицательными (парадокс «исчезал»). В период 2001-2005 гг. можно говорить об «умеренной» мобильности капитала [10-11]. Данные работы остались совершенно не замеченными научным сообществом, хотя в них получились другие результаты, чем в указанной выше работе Зубарева П. и Трунина П. и ряде зарубежных публикаций, где происходили расчеты по Российской Федерации [12-13]. Новые результаты могли породить новые дискус-

сии, но отечественное научное сообщество осталось равнодушно к данной тематике.

В 2016 году в свет появились ряд обзорных работ, посвященных парадоксу Фельдштейна-Хориоки, к которым имеет отношение автор данного обзора.

В одной из них рассматривались объяснения парадокса Фельдштейна-Хориоки которые основываются либо, исходя из предположения несовершенства международного рынка капитала, либо в предположении иных причин, которые могут приводить к зависимости инвестиций от внутренних сбережений даже в условиях свободного перемещения капитала между государствами. Различные рыночные несовершенства рассматривались в качестве «претендентов» на роль причин, объясняющих полученный Фельдштейном и Хориокой оригинальный результат. Среди них, обычно выделяют, контроль за потоками капитала со стороны государства, ограничения платежного баланса, информационная асимметрия на международном рынке капитала, ограниченные возможности заимствования, риски экспроприации и т.д. [14].

Зависимость между инвестициями и внутренними сбережениями могут существовать и в условиях «совершенного» международного рынка капитала, к которому многие агенты стремятся. С одной стороны, к этому могут приводить такие факторы: как существование неторгуемых благ и немобильных факторов производства, транспортные издержки, размеры государств. С другой – свое влияние может оказывать деловой цикл и связь между внутренними сбережениями и инвестициями через «шоки» в производительности труда и его ограниченную международную мобильность [11; 14].

В другой работе были рассмотрены страны на наличие парадокса и мобильности капитала в странах которые являются членами Евразийского экономического союза, либо заявляли о своем интересе к нему. Кроме этого, приводилось точка зрения одного авторов парадокса о том, что низкая мобильность капитала в странах ОЭСР связана с искусственными ограничениями на отток капитала, как прямых, так и портфельных инвестиций [5].

В итоге можно констатировать, что отечественным экономистам удалось провести ряд оригинальных исследований, которые пока практически не востребованы другими учеными, как российскими, так и зарубежными.

*Исследование выполнено при поддержке гранта РГНФ, проект № 16-32-01067.*

## Список литературы

1. Зубарев П., Трунин П. Парадокс Фельдштейна-Хориоки: современные аспекты // Экономическая политика. – 2013. – № 4. – С. 54-73.
2. Trunin P., Zubarev A. The Feldstein-Horioka Puzzle: Modern Aspects 2013. SSRN 2353911.
3. Misztal P. The Feldstein-Horioka Hypothesis in Countries with Varied Levels of Economic Development // Contemporary Economics, 2011. – Vol. 5. – No 2. – P. 16-29.
4. Dursun G. and Abasiz T., Feldstein-Horioka Puzzle in Turkey. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2014. – Vol. 15. – P. 45-63.
5. Гурьянов П.А. Мобильность капитала на евразийском экономическом пространстве // Апробация. – 2016. – № 8. – С. 161-163.
6. Варламова О.Д. Мобильность капитала в странах с переходной экономикой // Финансы и бизнес. – 2006. – № 4. – С. 32-44.
7. Пономарев А.В. Перемещение капитала и межвременная несостоятельность правительства // Финансовый журнал. – 2013. – № 1. – С. 33-38.
8. Щербаков В.С. Парадокс Фельдштейна-Хориоки и инвестиционный процесс в регионах // Вестник УРФУ, Сер. Экономика и управление. – 2014. – № 2. – С. 86-93.
9. Щербаков В.С. Региональная мобильность капитала и парадокс Фельдштейна-Хориоки в России // Общество и экономика. – 2014. – № 4. – С. 40-47.
10. Винокуров С.С., Медведь А.А. Статистика сбережений и инвестиций постсоциалистических стран: парадокс Фельдштейна-Хориоки // Статистика как средство международных коммуникаций: Материалы международной научно-практической конференции (Санкт-Петербург, 28–30 января 2014 г.) – СПб.: Нестор-История, 2014. – С. 190-192.
11. Винокуров С.С., Медведь А.А. Парадокс Фельдштейна-Хориоки: свободно ли движение капитала на международном рынке // Россия и Санкт-Петербург: экономика и образование в XXI веке: Научная сессия профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам НИР за 2013 год. Март-апрель 2014 г. Факультет экономики и финансов. Отделение национальной экономики. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014. – С. 211-216.
12. Aristovnik A. Twin deficits hypothesis and Horioka-Feldstein puzzle in transition economies. – Slovenia, 2005.
13. Ketenci N. Capital mobility in Russia // *Russian Journal of Economics*, 2015. – Vol. 1 № 4. – P. 386-403.
14. Винокуров С.С., Гурьянов П.А. Парадокс Фельдштейна-Хориоки на евразийском экономическом пространстве и в мире // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. – 2016. – № 9-2. – С. 269-271.