

# Санкции США и Банка России: двойной удар по национальной экономике

С.Глазьев<sup>1</sup>

Опубликовано в журнале «Вопросы экономики» (№9, 2014)

*Аннотация к статье: В настоящей статье рассматриваются фундаментальные вопросы денежно-кредитной политики в контексте вызовов национальной безопасности России в связи с введением экономических санкций со стороны США и ЕС. Доказывается, что политика российских монетарных властей, в частности Центрального Банка, искусственно ограничивающих денежные предложения на внутреннем рынке и потокающих вывозу капитала, усугубляет действие экономических санкций и ввергает экономику в депрессию. В статье обосновываются практические рекомендации по переходу с внешних на внутренние источники долгосрочного кредита с одновременным принятием мер по прекращению утечки капитала.*

*Ключевые слова: денежно-кредитная политика, вывоз капитала, экономические санкции, экономический рост.*

## Политика Банка России усугубляет антироссийские санкции

Решение Банка России 25 июля с.г. об очередном повышении базовой ставки кредитования до уровня 8% годовых совпало по времени с введением очередного пакета санкций против России со стороны США и ЕС. Оба этих решения имеют сходные последствия: ухудшение и без того неудовлетворительных условий кредита для российского бизнеса. И если мотивация американских законодателей понятна – нанести ущерб российской экономике, задыхающейся от хронического недостатка долгосрочных кредитов, - то мотивы Банка России вызывают вопросы.

Свое решение Банк о повышении процентной ставки Банк России мотивировал тем, что «возросли инфляционные риски, связанные, в том числе, с усилением геополитической напряженности и ее возможным влиянием на динамику курса национальной валюты, а также обсуждаемыми изменениями в налоговой и тарифной политике» (О ключевой ставке Банка России, 25 июля

---

<sup>1</sup> Глазьев Сергей Юрьевич ([prn\\_glazhev@gov.ru](mailto:prn_glazhev@gov.ru)), д.э.н., проф., академик Российской академии наук, Советник Президента Российской Федерации по вопросам региональной экономической интеграции

2014). Таким образом Банк России пытается нивелировать независимые от него факторы, усугубляя их негативный эффект на и без того падающую деловую и инвестиционную активность. Как убедительно показывает опыт проведения подобной макроэкономической политики в России и других странах с переходной экономикой ее результатом неизбежно становится стагфляция – одновременное падение производства и повышение инфляции (С.Глазьев, 2004). Именно это и происходит в настоящее время: после предыдущего повышения ставки рефинансирования в апреле экономика страны окончательно погрузилась в депрессию на фоне оживления экономической активности в соседних странах.

Свое предыдущее решение о повышении ключевой ставки, которой руководство Банка России заменило ставку рефинансирования, оно связывало с *«более сильным, чем ожидалось, влиянием курсовой динамики на потребительские цены, ростом инфляционных ожиданий, а также неблагоприятной конъюнктурой рынков отдельных товаров* (О ключевой ставке Банка России, 25 апреля 2014). Хотя, как и в этот раз, оно объясняло свое решение действием внешних факторов, на самом деле первые два из них были порождены действиями самого Банка России, отказавшегося от таргетирования курса рубля и ограничившего тремя месяцами рефинансирование коммерческих банков, а также спровоцировавшего банковский кризис неожиданным отзывом лицензий у многих региональных банков.

Неадекватность политики Банка России задачам экономического роста уже стала привычным пунктом ее критики, на которое его руководство традиционно отвечает монетаристскими догмами. Но, если до сих пор платой за некомпетентность и догматизм денежных властей было падение производства и вывоз капитала, деградация структуры экономики, то с пресечением внешних источников кредита под вопросом оказывается само ее существование. Без кредита невозможно не только расширенное, но даже простое воспроизводство современной экономики. Политика привязки денежной эмиссии к приросту валютных резервов привела к тому, что основная часть денежной базы

сформирована под иностранные источники кредита. Объем внешнего долга российской экономики превышает величину внутреннего кредита.

Упорное нежелание Банка России создавать внутренний длинный кредит вынудило крупнейшие банки и корпорации к заимствованиям за рубежом, преимущественно в ЕС и США. Прекращение рефинансирования со стороны последних грозит разрушением сложившихся в российской экономике механизмов воспроизводства. Чтобы этого избежать, Банк России должен был бы спешно разворачивать механизмы долгосрочного рефинансирования российских заемщиков, способные заместить обрываемые санкциями внешние источники. Эти механизмы должны быть сравнимы с европейскими и американскими, которые обеспечивают безграничное рефинансирование западных банков и корпораций на долгосрочной основе под символический процент. Вместо этого Банк России поднимает ставку процента и сужает разнообразие инструментов рефинансирования, ограничивая их преимущественно краткосрочными операциями по поддержке ликвидности. Тем самым он резко усугубляет негативное влияние западных санкций, обрекая благополучные пока еще отрасли российской экономики на сужение производства и сжатие инвестиций. Антироссийские санкции и волна ужесточения монетарной политики Банка России вступают в крайне опасный для российской экономики резонанс.

### **Некомпетентность или ангажированность?**

Повышая процентную ставку, руководство Банка России исходит из догматических представлений о том, что удорожание предоставляемых банковской системе ресурсов снижает инфляцию. Однако, как показано в многочисленных исследованиях, монетарные факторы инфляции в современных российских условиях не являются основными. Более того, и теоретически (С.Глазьев, 2008), и эмпирически (М.Ершов, 2008) доказано, что попытки подавления инфляции путем ужесточения количественных ограничений денежной эмиссии или удорожания кредита не дают нужного результата в современной

экономике с ее сложными обратными связями, нелинейными зависимостями, несовершенной конкуренцией. Хуже того, эти попытки уже два десятилетия демонстрируют свою контрпродуктивность – вместо снижения инфляции неизменно происходит падение производства и предложения товаров и, как следствие – повышение цен.

Политика Банка России исходит из весьма примитивных представлений о взаимосвязи денежной эмиссии и инфляции, игнорирующих сложные обратные связи, опосредующие превращение денег в товар в процессе расширенного воспроизводства. В количественной теории денег, из которой исходят руководители Банка России, процессу производства вообще нет места, также как и научно-техническому прогрессу, монополиям, внешней конкуренции и другим факторам реальной экономики (С.Глазьев, 2008). Эта многократно опровергнутая теория представляет из себя набор догматических утверждений, которые сводятся к обоснованию количественных ограничений на эмиссию денег как единственного способа снижения инфляции, которое, в свою очередь, объявляется единственной целью денежно-кредитной политики.

Нетрудно доказать, что если в некоторой стране задаются жесткие ограничения на эмиссию денег на заведомо недостаточном для ее расширенного воспроизводства уровне и при этом обеспечивается свободное трансграничное движение капитала, то происходит вытеснение отечественного капитала иностранным, который может эмитентами мировых валют предоставляться под любой процент и в любых объемах. Такая экономика попадает во внешнюю зависимость и эволюционирует в направлении внешнего спроса на ее продукцию. В свое время автором (С.Глазьев, 2006) было показано, что следование монетаристским догмам повлекло деградацию российской экономики, упадок ориентированного на внутренний спрос инвестиционного комплекса (машиностроения и строительства) и гипертрофированный рост экспорта сырьевых товаров за счет сжатия их внутреннего потребления.

В научной печати многократно демонстрировалось отсутствие статистически значимой зависимости между приростом денежной массы и инфляцией, существует множество примеров отрицательной корреляции между этими показателями на этапах роста экономики, в том числе российской в 2000-е годы. Однако, Банк России последовательно игнорирует как немонетарные факторы изменения цен, так и обратное влияние удорожания кредита на повышение цен и инфляционных ожиданий. Это игнорирование очевидного свидетельствует либо о некомпетентности, либо об ангажированности руководства Банка России какими-то чуждыми ей интересами.

Экономическая политика не является нейтральной по отношению к экономическим интересам. Она всегда ведется в интересах доминирующих групп влияния, которые далеко не всегда соответствуют общенациональным. К примеру, политика Вашингтонского консенсуса навязывается МВФ развивающимся странам и странам с переходной экономикой в интересах международного капитала вопреки их национальным интересам (Д.Перкинс, 2005). Последствия этой политики мы наблюдали и в России в 90-е годы, когда политика Банка России одновременно убивала высокотехнологические отрасли экономики и приносила невиданные барыши иностранному, преимущественно американскому финансовому капиталу (С.Глазьев, 1998). Аналогичная картина складывается и сегодня.

В условиях эскалации внешнего давления и отключения российских заемщиков от мировых рынков капитала повышение ставки удорожает кредит и усиливает риски дефолтов компаний-заемщиков. Вместо того, чтобы создавать механизм замещения внешних источников кредита внутренними для покрытия возникающего вследствие применения санкций дефицита кредитных ресурсов, Банк России усугубляет его. Одновременно, сохраняя свободный режим для капитальных операций, он способствует вывозу капитала, который превысил с начала года 80 млрд. долл. С учетом потраченных на поддержание курса рубля валютных резервов, вследствие этой денежной политики российский финансовый

рынок лишился более четырех триллионов рублей. Дальнейшее следование этой политике может обойтись стране более чем в 100 млрд. долл. вывоза капитала в этом году.

Любопытно, что объем нелегальной утечки капитала, составивший за первое полугодие более 80 млрд. долл., совпадает с величиной сокращения зарубежных кредитов российским структурам вследствие введения санкций. Таким образом, негативный эффект от санкций мог бы быть целиком нейтрализован прекращением нелегальной утечки капитала, для которого у Центрального банка есть все возможности. Однако, констатируя ускорение бегства капитала, Банк России отказывается от применения необходимых для его прекращения норм валютного контроля и продолжает пассивно следовать догмату *«полной свободы текущих и капитальных операций»* (Банк России, 2013).

Повышение процентных ставок в сложившихся условиях возросших внешнеэкономических рисков не может служить достаточным стимулом для сдерживания оттока и стимулирования притока капитала. Оно лишь усугубляет неконкурентоспособность российской банковской системы по отношению к банкам стран ОЭСР, располагающими дешевыми и длинными кредитными ресурсами, которые практически бесплатно предоставляются им своими центральными банками. Преимущественное положение иностранных кредиторов закрепляется нормативной политикой Банка России, который оценивает обязательства зарубежных, в том числе, офшорных юрисдикций с меньшим дисконтом, чем обязательства российских эмитентов на том основании, что последние имеют более низкий рейтинг американской «большой тройки» рейтинговых агентств.

Проводимая в России денежно-кредитная политика объективно влечет колонизацию российской экономики иностранным капиталом. Как обосновывается А.Отырбой и А.Кобяковым в аналитическом докладе «Как побеждать в финансовых войнах», «политика, проводимая уже четверть века Банком России и Правительством, заключается в создании благоприятных

условий иностранному капиталу в освоении российской экономики и национальных богатств России» (А.Отырба; А.Кобяков, 2014). В рамках этой политики преимущество получает иностранный капитал, связанный с эмиссионными центрами мировых валют в связи с фидуциарной (фиатной) природой последних. Они создаются без какого-либо реального обеспечения, заменителем которого являются долговые обязательства соответствующих государств и корпораций. Поэтому они могут эмитироваться без каких-либо ограничений и под любой процент в интересах этих государств и их национального капитала.

Авторы разъясняют, что создание современных фидуциарных денег является самым доходным видом экономической деятельности благодаря получению эмиссионного дохода (сеньоража), который достается тому, с кем эмитент денег осуществляет первую транзакцию. В США - это связанные с ФРС коммерческие банки, в ЕС – государства-эмитенты облигаций, принимаемых под обеспечение кредитов ЕЦБ, в Японии и Китае – государственные кредитные институты, прежде всего – институты развития. Именно эмиссионный доход, образующийся при создании фидуциарных денег, является энергией главного экономического инструмента государства – денег, питающих энергию и национальную экономику. Сеньораж авансирует создание добавленной стоимости, генерируя экономическую энергию.

Авторы справедливо указывают на то, что современные фидуциарные деньги и созданные на их основе капиталы являются самым эффективным инструментом экономической экспансии, позволяющим с минимальными затратами овладеть ресурсами других стран и эксплуатировать их народы. То, что жертвы такой политики, включая Россию, не препятствуют их проникновению в свое экономическое пространство, и даже прилагают усилия с целью их привлечения авторы связывают с низким уровнем финансовой грамотности. Так, российские денежные власти бездумно шли на поводу МВФ и экспертов американского казначейства, внушающих выгодную им догматику.

Суть последней заключается в проведении денежной эмиссии под приобретение валютных (преимущественно долларовых) резервов и ее ограничении объемом их прироста. В этом случае национальная валюта становится суррогатом доллара, а национальная экономика подчиняется интересам американского капитала, инвестиции которого становятся основным источником внутреннего кредита. Отрасли, к которым иностранные инвесторы не проявляют интереса, остаются без кредитов и приходят в упадок. Экономика эволюционирует под определяющим влиянием внешнего спроса, приобретая сырьевую специализацию.

Если деньги эмитируются национальным банком посредством приобретения валюты другой страны, то в ее пользу уходит и эмиссионный доход. На себестоимость денег, помимо расходов на их производство и обслуживание, ложится еще и себестоимость продукции, в оплату за которую поступает валюта, выкупаемая центробанком, которая, якобы, выполняет функцию их обеспечения. По сути, это заработанные деньги с высокой себестоимостью, что делает неконкурентоспособными как сами деньги, так и капиталы, образующиеся на их основе. Они не только не способны обеспечить развитие, но и являются инструментом латентного ограбления несамостоятельных стран колонизаторами. Последние жестко контролируют два важнейших процесса денежного обращения страны – вброс денег в рынок и их инкассацию. И они могут, инкассируя деньги и прекратив их вброс, организовать финансовый кризис и ввергнуть страну в хаос.

Именно такая ситуация наблюдается сегодня. Американские власти отсекают российскую экономику от внешних источников кредита, а собственные денежные власти, вместо того, чтобы заместить их своими источниками, добиваются ее удорожанием внутреннего кредита.

Как показывают опросы предприятий, у большинства из них нет денег на реализацию инновационных проектов (С.Глазьев, 2014). В рамках проводимой Банком России политики проблем с деньгами до введения санкций не испытывали только сырьевые корпорации, которые работают на экспорт и могли под залог



своих экспортных доходов и активов брать кредиты у американских или европейских банков. Они могут занимать и на внутреннем рынке, пока имеют достаточно высокую рентабельность. В то же время предприятия инвестиционного комплекса (машиностроение и строительство) не имеют доступа ни к внешним источникам кредита, ни к внутренним, которые для них слишком дороги (Рис.1).

Рис.1



При этом недостающие для инвестиций деньги 100-миллиардным потоком в год уходят из России за рубеж, как правило, без процентов и без уплаты налогов. Россия ежегодно отдает миру сотню миллиардов дешевых денег, чтобы привлечь вдвое меньше дорогих. Только на разнице процентов она ежегодно теряет 40-45 млрд. долл. в пользу американских и европейских кредиторов (Рис.2).

Рис.2

НЕЭКВИВАЛЕНТНЫЙ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБМЕН. 9  
ОЦЕНКА ТРАНСФЕРТА РОССИИ В ПОЛЬЗУ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ



Источник: Д.А.Митяев

Банк России уже многие годы ведет ограничительную денежную политику, искусственно подсаживая экономику на внешние источники финансирования. Перед финансовым кризисом 2008 года более половины денежной массы формировалось за счет внешних источников, главными из которых были эмиссионные центры США и ЕС (М.Ершов, 2008). Неудивительно, что сразу же за оттоком иностранного капитала произошло трехкратное обрушение финансового рынка и крупнейшие российские корпорации, подсевшие на иностранные кредиты, оказались бы банкротами, если бы не предоставленные им по решению руководства страны беззалоговые кредиты. Источником последних стала банальная денежная эмиссия, направленная на замещение отозванных иностранных кредитов. Несмотря на ее огромный объем (около 2 трлн. руб.), чрезмерного всплеска инфляции в стране не произошло. Если бы Центральный банк еще обеспечил контроль за ее целевым использованием, то не произошло бы ни падения курса рубля, организованного банками для извлечения сверхприбыли посредством валютных спекуляций, ни спада производства, достигшего в машиностроении 40%.

Возникает вопрос, что мешает российским денежным властям кредитовать экономику в требуемом объеме, не отдавая иностранным кредиторам половину финансового рынка? Почему в 2008 году можно было быстро заместить иностранные кредиты внутренними, а сейчас, в условиях введения санкций, этого сделать нельзя? И почему сразу же после относительной стабилизации финансового рынка денежные власти вновь перешли к ограничительной денежной политике, изъяв значительную часть предоставленных кредитов и вернув экономику на внешние источники финансирования?

Объем внешней задолженности России увеличился в прошлом году более чем 90 млрд. долл. и достиг 727 млрд. долл. На обслуживании этих займов финансовая система страны теряет гигантские средства – отрицательное сальдо баланса инвестиционных доходов составило в прошлом году 66,7 млрд. долл. (Банк России, 2013) Побочным следствием внешней зависимости становится офшоризация экономики и перевод российской собственности в иностранную юрисдикцию, поскольку под залоги в офшорах легче брать иностранные кредиты. Следствием офшоризации, в свою очередь, становится отток капитала вместе с уводом из-под налогообложения значительной части доходов. Едва ли такая политика субсидирования финансовых систем США и ЕС отвечает национальным интересам России, которой эти страны объявили войну.

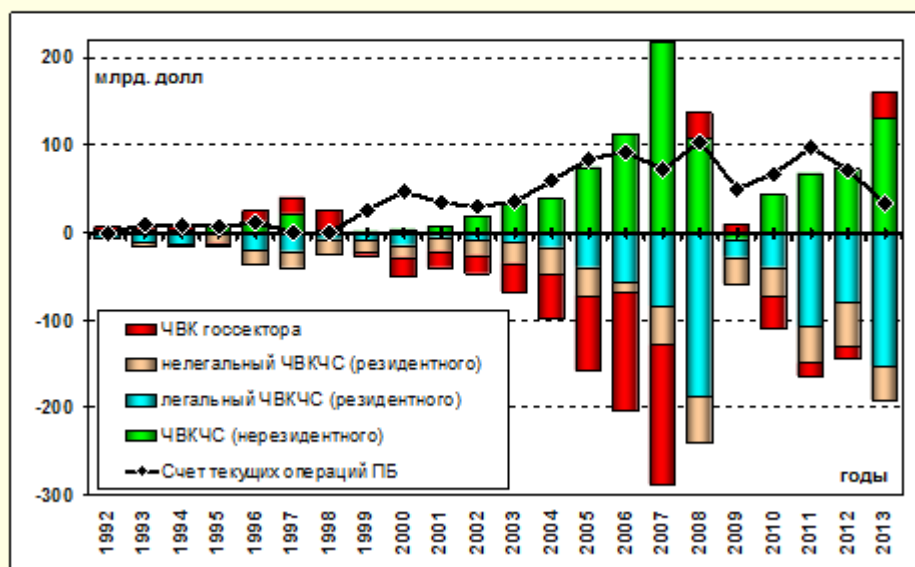
Опыт кризиса 2008 года выявил высокую уязвимость российской экономики от мирового финансового рынка, регулирование которого осуществляется дискриминационными для России способами, включая занижение кредитных рейтингов, предъявление неравномерных требований по открытости внутреннего рынка и соблюдению финансовых ограничений, навязывание механизмов неэквивалентного внешнеэкономического обмена. Как упоминалось выше, вследствие этих причин Россия ежегодно теряет около 100 млрд. долл., в том числе, около 60 млрд. долл. уходит из страны в форме сальдо по доходам от иностранных кредитов и инвестиций и около 50 млрд. долл. составляет нелегальная утечка капитала. Накопленный объем последней достиг 0,5 трлн.

долл., что в сумме с прямыми иностранными инвестициями российских резидентов составляет около 1 трлн. долл. вывезенного капитала. Потери доходов бюджетной системы вследствие утечки капитала составили в 2012 г. 839 млрд. руб. (1,3% ВВП). Общий объем потерь бюджетной системы вследствие офшоризации экономики, утечки капитала и других операций по уклонению от налогов оценивается в 2012 г. в 5 трлн. руб. (Ю.Петров, 2013) На этом фоне серьезные преимущества обретает иностранный капитал, имея возможность безгранично господствовать на российском финансовом рынке.

В экономической науке хорошо известно, что существует разумный предел иностранных инвестиций, по достижении которого их дальнейшее наращивание оборачивается торможением экономического роста вследствие чрезмерно растущих платежей за их обслуживание. Судя по лавинообразному росту платежей по внешним обязательствам, этот предел давно наступил. В некоторых отраслях платежи за обслуживание и в погашение иностранных инвестиций уже превышают их поступления. При этом, как показано в аналитической статье В.Жуковского (2013), около 70% иностранных инвестиций предоставляется из офшоров российским же бизнесом. Получается, что взаимоотношения российской финансовой системы с внешним миром складываются, в основном, из кругооборота российского же капитала, который уходит без уплаты налогов в офшоры и затем частично возвращается в страну (Рис.3).

Рис.3

## Слайд 2. Счет текущих операций ПБ и структура ТДК в России (ЧВК - чистый ввоз (+)/вывоз (-) капитала; ЧС - частного сектора)



Источник: Расчеты Ю.А.Петрова

При этом около половины уходящего из России капитала оседает за рубежом вслед за его собственниками, скупающими за границей элитную недвижимость и приобретающими иностранное гражданство. Проводимая Банком России политика стимулирует офшоризацию и компрадоризацию российского бизнеса. Бизнесмены, отрезанные от внешних источников финансирования, оказываются в заведомо проигрышном положении.

Общие потери финансовой системы страны вследствие политики Банка России оцениваются в 1,5 трлн. долл. по накопленному вывозу капитала, а с учетом косвенных потерь вследствие недофинансирования внутренних инвестиций – вдвое больше. К этому следует прибавить двукратное падение промышленного производства вследствие такой же политики Банка России в 90-е годы (С.Глазьев, 1998), а также полуторократное недоинвестирование в развитие экономики по сравнению с имевшимися возможностями в нулевые годы. Следствием этой политики стал трехкратный (рекордный по мировым меркам) обвал финансового рынка в 2008 году и банкротство государства в 1998-м. Этих

катастроф можно было бы избежать при грамотной денежно-кредитной политике, ориентированной не на интересы иностранного капитала, а на многократно ставившиеся на самом высоком уровне цели социально-экономического развития страны. Объем ВВП в России был бы в полтора раза больше, уровень жизни вдвое выше, а величина накопленных инвестиций в модернизацию производства в пять раз выше, чем сегодня, если бы Центральный банк занимался развитием внутренних источников кредита в интересах развития национальной экономики.

### **Деколонизация денежной политики**

Резкий подъем цен на углеводороды дал России возможность сохранить суверенитет, что было использовано президентом В.В.Путиным для восстановления государственности в административно-политической сфере. Но в сфере макроэкономической политики Россия все еще остается зависимой от эмитентов мировых валют страной, интересы которых жестко навязываются посредством проводимой денежно-кредитной политики.

В условиях развязываемой США мировой войны против России (С.Глазьев, 2014) деколонизация денежной политики становится необходимым условием выживания. Как справедливо указывается в упоминавшемся выше докладе, интенсивное развитие современных государств возможно лишь в условиях финансового изобилия, когда рост объема денежной массы влечет увеличение финансовых капиталов, ужесточая конкуренцию между ними и снижая стоимость денежного предложения. Проводимая Банком России политика, наоборот, направлена не на создание необходимого для нормального развития экономики объема качественных денег, а на их ограничение и подмену долларowymi суррогатами, образующимися на основе внешнего финансирования. Повышение процентной ставки влечет удорожание внутреннего кредита и его вытеснение внешним, который предоставляется денежными властями США и ЕС на многократно лучших условиях как по цене, так и по срокам. В условиях санкционного обрезания внешнего кредита эта политика загоняет экономику в

стагфляционную ловушку. На фоне хронической нехватки кредитов (отношение валового кредита к ВВП в России вдвое ниже, чем в крупных развивающихся странах и втрое ниже, чем в развитых) это автоматически влечет падение деловой и инвестиционной активности, сокращение производства и деградацию промышленности. Собственно, это и наблюдается по происходящей второй год рецессии и делает невозможным достижение целевых ориентиров социально-экономического развития, установленных Президентом страны при вступлении в должность.

Чтобы добиться реализации поставленных Президентом задач, темпы ежегодного прироста ВВП должны составлять не менее 8%, что требует прироста инвестиций не менее чем на 15% (А.Некипелов, В.Ивантер, С.Глазьев, 2013). Это требует опережающего прироста кредита, что, в свою очередь, предполагает ремонетизацию экономики. Мировой опыт успешных подъемов национальных экономик из отстающих в передовые свидетельствует о необходимости увеличения нормы накопления до 35-40% ВВП, что всегда достигалось соответствующим увеличением объема кредита до 100% ВВП и выше. Этот скачок Россия вполне могла бы совершить, опираясь на имеющийся научно-технический потенциал и сверхприбыль (природную ренту), получаемую от экспорта сырьевых товаров. Для этого предприятия должны иметь возможности привлечения кредита для финансирования инновационных проектов и требуемых для развития инвестиций.

Санкции США и ЕС дают уникальную возможность исправить охарактеризованные выше перекосы в российской финансовой системе с огромной выгодой для нее. Ведь Россия является донором, а не реципиентом мировой финансовой системе и отказ от этого донорства позволит существенно увеличить внутренние инвестиции. В своем докладе В.Е.Маневич и И.С.Букина (2013) убедительно показали, что если страна имеет положительное сальдо торгового баланса, то ей не нужны иностранные кредиты. В той мере, в какой она привлекает внешние займы, ее финансовая система вынуждена сокращать

внутренние кредиты и нести избыточные расходы на обслуживание иностранных кредитов. Замещение внешних займов внутренними позволяет ликвидировать до 3 трлн. руб. неоправданных потерь и соответственно увеличить объем кредита национальной экономики, который стал бы намного дешевле и доступнее для производственных предприятий.

Развязываемая США мировая война против России носит пока, в основном, экономический характер. Преимущество в этой войне США обеспечивает безграничная эмиссия долларов, за счет которой обеспечиваются не только невообразимо раздутые военные и внешнеполитические расходы, но и обеспечивается конкурентное преимущество их экономики – безграничный бесплатный доступ к кредиту. В ситуации, когда традиционные методы тарифной защиты жестко ограничены ВТО, именно условия кредитования экономики становятся решающим орудием международной конкурентной борьбы. При этом преимущество имеют страны, осуществляющие его дешевыми деньгами, эмитируемые под свои долговые обязательства. Из этого следует необходимость кардинального изменения денежной эмиссии – перехода от ее валютного обеспечения на обеспечение внутренними обязательствами государства и бизнеса.

Следует признать, что в последние годы Банк России формально отказался от валютного обеспечения денежной эмиссии. Ее основная часть направляется по каналам рефинансирования под обеспечение национальных заемщиков. Проблема, однако, заключается в том, что это рефинансирование остается краткосрочным и крайне ограниченным. Если в странах с суверенными денежными системами, рефинансирование ведется за символический, часто отрицательный процент и под многолетние обязательства внутренних заемщиков, прежде всего, самих государств (в качестве примера на Рис.4 отражена структура обеспечения эмиссии доллара), то Банк России ограничивает свои операции недельными и месячными сроками под высокий, недоступный для большинства производственных предприятий процент.

Рис.4

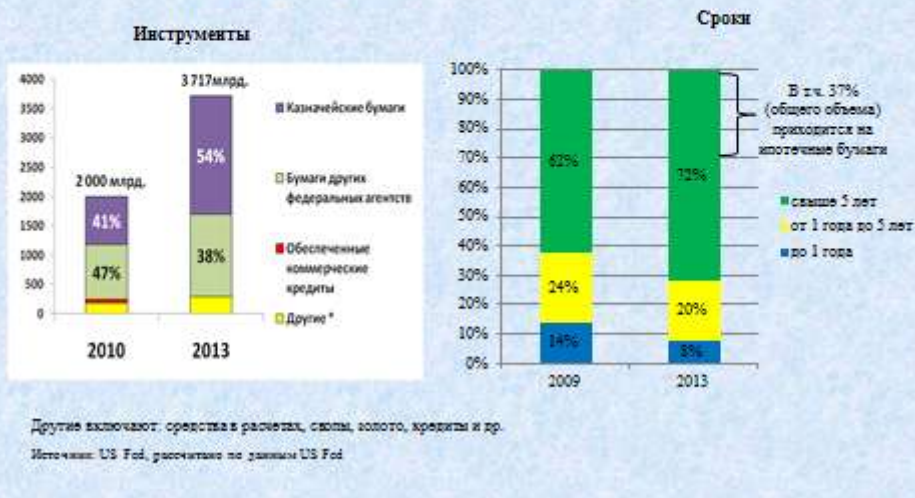


## ПРИМЕР ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ ПОДДЕРЖКИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ США

22

Основной всей эмиссии являются бюджетные приоритеты. Монетарные власти (Минфин-ЦБ) стоят у истоков формирования длинных денег.

### Денежная база доллара США (млрд. долл., %)



Источник: М.В. Ершов

Иными словами, если в финансово суверенных странах за счет денежной эмиссии осуществляется кредитование производственной и инвестиционной деятельности, то Банком России — только поддержка ликвидности. Соответственно различаются и масштабы: если за один только раунд Европейский ЦБ эмитировал для поддержки экономической активности триллион евро на три года, то прирост обязательств Банка России ограничивается несколькими миллиардами рублей в год, не оказывая сколько-нибудь существенного влияния на деловую активность. Как показано В.Е.Маневичем (2013), политика денежных властей сводится к своеобразным качелям поддержки ликвидности: первые три квартала она осуществляется за счет бюджета, накапливающего доходы на банковских счетах, а в последний квартал эту роль на себя принимает Банк России, компенсируя отток денег из банковской системы для погашения текущих бюджетных обязательств.

Хотя формально главным инструментом регулирования предложения денег является ключевая ставка Банка России, последний признает, что продолжает руководствоваться количественными ограничениями в определении объемов денежной эмиссии, произвольно устанавливая «максимальный объем денежных

средств, предоставляемых на аукционах» (по предоставлению кредитных ресурсов на неделю по операциям РЕПО, составляющим основную часть потока эмитируемых Банком России денег) (Банк России, 2013). Эти деньги предназначены для текущей балансировки спроса и предложения ликвидности банковского сектора и не могут использоваться в качестве источника кредитования производственной сферы. Основная часть притока кредитных ресурсов на эти цели продолжала вплоть до последнего времени поступать из-за рубежа, обременяя российскую финансовую систему растущими обязательствами.

Даже студентам экономических факультетов должен быть известен фундаментальный вывод признанного классика теории денег, нобелевского лауреата Тобина, который доказал, что ключевой целью денежной политики Центрального банка должно быть создание благоприятных условий для максимизации инвестиций. Если, конечно, макроэкономическая политика ориентируется на обеспечение экономического роста. Когда апологеты проводимой в России денежной политики утверждают, что целью деятельности ЦБ является исключительно сдерживание инфляции, то это свидетельствует об игнорировании ими целей роста экономики. Международный опыт всех успешных национальных экономик свидетельствует о том, что при сбалансированном развитии сдерживание инфляции достигается на основе роста объемов и эффективности производства, а не путем ограничения денежной массы и деградации производства.

Денежная эмиссия может, конечно, вызывать инфляцию, если институты регулирования денежного обращения и воспроизводства капитала не обеспечивают ее трансформацию в кредитование расширения производства и инвестиционных проектов по его научно-техническому развитию с целью снижения издержек. Или если экономика уже пересыщена деньгами, избыток которых порождает финансовые пирамиды. Но, как справедливо замечает М.Ершов, в условиях, когда масштабы монетизации (соотношение M2/ВВП) российской экономики по-прежнему относительно невысоки (около 40% по

сравнению с уровнем, превышающим 100% у основных конкурентов) сохраняется возможность абсорбирования финансовых ресурсов на безынфляционной основе (М.Ершов, 2014). Имеющийся опыт (когда в 2000-13 гг. ежегодный прирост цен устойчиво многократно отставал от ежегодного прироста денежной массы) позволяет заключить, что с точки зрения обеспечения экономического роста преимущества от монетизации превышают ее инфляционные риски. Последние должны минимизироваться посредством институтов банковского регулирования и контроля, а также инструментов антимонопольной политики.

Из теории экономического развития и практики развитых стран следует необходимость комплексного подхода к формированию денежного предложения в увязке с целями экономического развития и с опорой на внутренние источники денежной эмиссии. Важнейшим из них является механизм рефинансирования кредитных институтов, замкнутый на кредитование реального сектора экономики и инвестиций в приоритетные направления развития. Это можно сделать путем использования хорошо известных и отработанных в практике развитых стран косвенных (рефинансирование под залог обязательств государства и платежеспособных предприятий) и прямых (софинансирование государственных программ, предоставление госгарантий, фондирование институтов развития) способов денежной эмиссии. В условиях финансовой войны важнейшим каналом денежной эмиссии должно стать приобретение обязательств государства и государственных институтов развития, как это делается в США, Японии, ЕС путем приобретения центральными банками государственных долговых обязательств.

### **Как ответить на санкции?**

Для формирования современной национальной кредитно-финансовой системы, адекватной задачам подъема инвестиционной активности в целях модернизации и развития российской экономики, замещения отзываемых вследствие антироссийских санкций внешних кредитов предлагается следующая комплексная система мер.

## **1. Настройка денежно-кредитной системы на цели развития и расширение возможностей кредитования реального сектора.**

1.1. Законодательное включение в перечень целей государственной денежно-кредитной политики и деятельности Банка России создание условий для экономического роста, увеличения инвестиций и занятости.

1.2. Переход, в основном, на внутренние источники монетизации. Для этого следует не повышать, а, наоборот, снижать ставку рефинансирования до уровня, сопоставимого с банками ЕС, США, Китая. По примеру развитых стран (США, Япония) монетарным властям целесообразно делать упор на формировании целевых длинных и сверх- длинных ресурсов с невысоким уровнем процентной ставки, основанных на использовании государственных бумаг (в том числе связанных с финансированием долгосрочных инвестиционных проектов, а также институтов развития), которые дополняются инструментами среднесрочного рефинансирования под обязательства производственных предприятий.

1.3. Переход на регулирование денежного предложения посредством установления ставки рефинансирования с проведением денежной эмиссии преимущественно для рефинансирования коммерческих банков под залог кредитных требований к производственным предприятиям, облигаций государства и институтов развития. При этом ставка рефинансирования не должна превышать среднюю норму прибыли в инвестиционном комплексе за вычетом банковской маржи (2-3%), а сроки предоставления кредитов должны соответствовать типичной длительности научно-производственного цикла в обрабатывающей промышленности (до 7 лет). Доступ к системе рефинансирования должен быть открыт для всех коммерческих банков на универсальных условиях, а также для банков развития на особых условиях, соответствующих профилю и целям их деятельности (в том числе, с учетом ожидаемой окупаемости инвестиций в инфраструктуру – до 20-30 лет под 1-2%).

1.4. Кардинальное расширение ломбардного списка Центрального банка, включение в него векселей и облигаций платежеспособных предприятий,

работающих в приоритетных направлениях, институтов развития, гарантий федерального правительства, субъектов федерации и муниципалитетов. При этом, во избежание стимулирования вывоза капитала и валютных спекуляций прием иностранных ценных бумаг и иностранных активов российских банков в качестве обеспечения ломбардных и иных кредитов ЦБ следует прекратить.

1.5. Существенное увеличение ресурсного потенциала институтов развития за счет их фондирования ЦБ под инвестиционные проекты, одобряемые правительством в соответствии с установленными приоритетными направлениями развития. Размещать такие кредиты институты развития должны на принципах проектного финансирования, предусматривающих выделение денег исключительно под установленные ими расходы без перечисления денег на счет заемщика.

## **2. Создание необходимых условий для увеличения мощности российской валютно-финансовой системы.**

2.1. Проведение последовательного замещения инвалютных займов российских банков и корпораций рублевыми кредитами с предоставлением соответствующего фондирования со стороны ЦБ. В первую очередь – компенсация прекращения внешних источников кредита госбанкам и госкорпорациям. Создание специального института для реструктуризации и компенсации внешних обязательств и активов российских заемщиков и инвесторов, наделение его необходимым объемом кредитных ресурсов.

2.2. В целях обеспечения устойчивости обменного курса рубля расширить инструменты регулирования спроса и предложения иностранной валюты, включая нормативное закрепление механизма взимания экспортных пошлин в иностранной валюте с ее аккумулярованием на валютных счетах правительства в случае избыточного предложения валюты и введения правила обязательной полной или частичной продажи валютной выручки экспортеров на внутреннем рынке в случае ее недостаточного предложения.

2.3. Фиксация котировок обменного курса иностранных валют в привязке к рублю, а не рубля - к доллару и евро, как это происходит в настоящее время. Установление заранее объявляемых границ колебаний курса рубля, поддерживаемых длительное время. При угрозе выхода за пределы этих границ проведение единовременного изменения курса с установлением новых границ в целях избежания провоцирования лавинообразного бегства капитала и валютных спекуляций против рубля, а также обеспечения мгновенной стабилизации его курса.

2.4. В целях предотвращения перетока эмитируемых для рефинансирования производственной деятельности и инвестиций денег на финансовый и валютный рынок, необходимо обеспечить целевое использование таких кредитов посредством соответствующих норм банковского надзора. Введение ограничений на изменение валютной позиции коммерческих банков, прибегающих к рефинансированию ЦБ.

**3. В целях увеличения потенциала и безопасности российской денежной системы и упрочения ее положения в мировой экономике, придания рублю функций международной резервной валюты и формирования московского финансового центра:**

3.1. Стимулировать переход во взаимных расчетах в СНГ на рубли, в расчетах с ЕС – на рубли и евро, с Китаем – на рубли и юани. Рекомендовать хозяйствующим субъектам переходить на расчеты в рублях за экспортируемые и импортируемые товары и услуги. При этом предусматривать выделение связанных рублевых кредитов государствам-импортерам российской продукции для поддержания товарооборота, использовать в этих целях кредитно-валютные СВОПы.

3.2. Кардинально расширить систему обслуживания расчетов в национальных валютах между предприятиями государств СНГ посредством Межгосбанка СНГ, с иными государствами – с использованием контролируемых Россией международных финансовых организаций (МБЭС, МИБ, ЕАБР и др.).

3.3. Создать платежно-расчетную систему в национальных валютах государств-членов ЕврАзЭС со своими системами обмена информацией между банками, оценки кредитных рисков, котировки курсов обмена валют. Разработать и внедрить собственную независимую систему международных расчетов, которая могла бы устранить критическую зависимость от подконтрольной США системы SWIFT. Включить в нее банки России и государств-членов Таможенного союза и СНГ, а также Китая, Ирана, Индии, Сирии, Венесуэлы и других традиционных партнеров.

3.4. Организовать биржевую торговлю нефтью, нефтепродуктами, лесом, минеральными удобрениями, металлами, другими сырьевыми товарами в рублях; в целях обеспечения рыночного ценообразования и предотвращения использования трансфертных цен для уклонения от налогообложения обязать производителей биржевых товаров продавать через зарегистрированные Правительством России биржи не менее половины своей продукции, в том числе поставляемой на экспорт.

3.5. Ограничить предоставление гарантий по вкладам граждан в рамках системы страхования вкладов только рублевыми вкладами с одновременным повышением нормативов обязательных резервов по вкладам в иностранной валюте.

3.6. Создать Перестраховочное общество на основе Экспортного страхового агентства России с использованием гарантий Внешэкономбанка вместо прямых инвестиций для наполнения уставного капитала общества; предоставление ему доминирующего положения на рынке перестрахования рисков российских резидентов;

**4. В целях предупреждения дальнейших потерь российской финансовой системы вследствие неэквивалентного внешнеэкономического обмена и защиты финансового рынка от угроз дестабилизации в связи с антироссийскими санкциями:**

4.1. Для пресечения незаконных операций по вывозу капитала, сопровождающихся уклонением от налогов, создать единую информационную систему валютного и налогового контроля, включающую электронное декларирование паспортов сделок с передачей их в базы данных всех органов валютного и налогового контроля, введение норм ответственности руководителей предприятий, допускающих накопление просроченной дебиторской задолженности по экспортно-импортным операциям.

4.2. Прекратить дискриминацию отечественных заемщиков и эмитентов перед иностранными (при расчете показателей ликвидности, достаточности капитала и др., ЦБ не должен считать обязательства нерезидентов и иностранных государств более надежными и ликвидными, чем аналогичные обязательства резидентов и российского государства). Ввести отечественные стандарты деятельности рейтинговых агентств и отказаться от использования оценок иностранных рейтинговых агентств в государственном регулировании.

4.3. Ввести ограничения на объемы забалансовых зарубежных активов и обязательств перед нерезидентами по дериватам российских организаций, ограничить вложения российских предприятий в иностранные ценные бумаги, включая государственные облигации США и других иностранных государств с высоким дефицитом бюджета или государственного долга.

4.5. Ввести заблаговременное предварительное уведомление об операциях по вывозу капитала, повысить резервные требования к российским банкам по операциям в иностранной валюте, установить ограничения на увеличение валютной позиции коммерческих банков.

4.6. Нормативно закрепить обязательность первичных размещений российских эмитентов на российских торговых площадках.

## **5. По деофшоризации и прекращению незаконного вывоза капитала.**

5.1. Законодательно ввести понятие «национальная компания», удовлетворяющее требованиям: регистрации, налогового резидентства и ведения основной деятельности в России, принадлежности контрольного пакета



российским резидентам. Только национальным компаниям и российским гражданам-резидентам следует предоставлять доступ к недрам и другим природным ресурсам, госзаказам, госпрограммам, госсубсидиям, кредитам, концессиям, к собственности и управлению недвижимостью, к жилищному и инфраструктурному строительству, к операциям со сбережениями населения, а также к другим стратегически важным для государства и чувствительным для общества видам деятельности.

5.2. Обязать конечных владельцев акций российских системообразующих предприятий регистрировать свои права собственности на них в российских регистраторах, выйдя из офшорной тени.

5.3. Заключить соглашения об обмене налоговой информацией с офшорами, денонсировать имеющиеся соглашения с ними об избежании двойного налогообложения, включая Кипр и Люксембург, являющиеся транзитными офшорами. Определить единый перечень офшоров, в том числе, находящихся внутри оншоров.

5.4. Законодательно запретить перевод активов в офшорные юрисдикции, с которыми не заключены соглашения об обмене налоговой информацией по модели транспарентности, выработанной ОЭСР.

5.5. Ввести в отношении офшорных компаний, принадлежащих российским резидентам, требования по соблюдению российского законодательства по предоставлению информации об участниках компании (акционеры, вкладчики, выгодоприобретатели), а также по раскрытию налоговой информации для целей налогообложения в России всех доходов, получаемых от российских источников под угрозой установления 30%-ого налога на все операции с «не сотрудничающими» офшорами.

5.6. Ввести разрешительный порядок офшорных операций для российских компаний с государственным участием.

5.7. Принять комплекс мер, снижающих налоговые потери от несанкционированного вывоза капитала: 1) возмещение НДС экспортерам только

после поступления экспортной выручки; 2) взимание авансовых платежей по НДС уполномоченными банками при перечислении поставщикам-нерезидентам импортных авансов; 3) введение штрафов за просроченную дебиторскую задолженность по импортным контрактам, непоступление экспортной выручки, а также по другим видам незаконного вывоза капитала в размере его величины.

5.8. Прекратить включение во внереализационные расходы (уменьшающие налогооблагаемую прибыль) безнадежных долгов нерезидентов российским предприятиям. Предъявление исков к управляющим о возмещении ущерба предприятию и государству в случае выявления таких долгов.

5.9. Ввести налоги на спекулятивные финансовые операции (планируемый в ЕС налог Тобина) и чистый вывоз капитала.

5.10. Улучшить информационно-статистическую основу противодействия офшоризации экономики, утечке капитала и минимизации налогов, включая получение данных о платежном балансе и международной инвестиционной позиции от всех офшоров в страновом разрезе.

## **6. Стабилизация работы банковской системы.**

Необходимо принять следующие меры по устранению угроз дестабилизации банковской системы, возникающих в связи с отзывом внешних кредитов и других негативных последствий антироссийских санкций.

6.1. Предоставление коммерческим банкам возможности немедленного получения стабилизационных кредитов на цели удовлетворения панических требований физических лиц в размере до 25% объема депозитов граждан.

6.2. Возобновление проведения Банком России беззалоговых кредитных аукционов для банков, испытывающих дефицит ликвидности.

6.3. Предпринять срочные меры по поддержанию текущей ликвидности банков: снижение отчислений в Фонд обязательных резервов; увеличение возможностей кредитования банков под залог «нерыночных активов»; расширение разнообразия таких активов. При необходимости - устанавливать понижающие коэффициенты при расчете величины активов, взвешенных с

учетом рисков для российских предприятий, имеющих рейтинги российских рейтинговых агентств. Обеспечить прозрачность и автоматизм механизмов оказания финансовой помощи.

6.4. Разработать методологию формирования и определить перечень стратегических предприятий, кредиты которым рефинансируются на льготных условиях.

6.5. Отложить внедрение в России стандартов Базеля-3 на 2-3 года - до введения их странами-эмитентами мировых валют. Скорректировать стандарты Базеля-3 с целью устранения искусственных ограничений инвестиционной деятельности. В рамках Базеля-2 расчет кредитного риска вести на основе внутренних рейтингов банков взамен рейтингов международных агентств, несостоятельность и непрофессионализм которых проявились в ходе финансового кризиса 2007-2008 годов.

При формировании денежной политики Банку России следует проводить оценку макроэкономических последствий эмиссии рублей по различным каналам: для рефинансирования коммерческих банков под обязательства производственных предприятий, под облигации государства и институтов развития, под замещение инвалютных кредитов, под приобретение иностранной валюты в валютный резерв, под внешний спрос на рубли для кредитования внешнеторгового оборота, капитальных операций и формирования рублевых резервов иностранных государств и банков.

## Список литературы

- Глазьев С. Обучение рынку - М.: Экономика. 2004 г. [Glazyev S. Learning market – М.: Экономика. 2004]
- Глазьев С. О практичности количественной теории денег или сколько стоит догматизм денежных властей//Вопросы экономики. 2008 (№7) [Glazyev S. About practicality quantitative theory of money or how much is the dogmatism of monetary authorities//Voprosy ekonomiki. 2008 (№7)]
- Глазьев С. Кудрявая экономика// Политический журнал. 2006 г. [Glazyev S. Kudryavaya ekonomika//Politicheskij zhurnal. 2006]
- Глазьев С. Центральный банк против промышленности России//Вопросы экономики. 1998 (№1-2) [Glazyev S. The Central Bank against industry of Russia//Voprosy ekonomiki. 1998 (#1-2)]
- Глазьев С. Как не проиграть в войне. Доклад. Июль, 2014 [Glazyev S. How not to lose in the war. Report. July 2014]
- Ершов М. Кризис 2008 года: «момент истины» для глобальной экономики и новые возможности для России//Вопросы экономики. 2008 (№12) [Ershov M. The crisis of 2008: «moment of truth» for the global economy and new opportunities for Russia//Voprosy ekonomiki. 2008 (№12)]
- Ершов М. О механизмах оживления экономики и поддержания равенства условий финансовой конкуренции после вступления России в ВТО. Аналитическая записка. 2014 [Ershov M. On the mechanisms of economic recovery and maintain equality of the financial conditions of competition after the entry of Russia into the WTO. Analytical report. 2014]
- Жуковский В. Инвестирование из-за рубежа: попытка демифологизации источников, характера, структуры и результатов. Российский экономический журнал. 2013 (№5) [Zhukovskiy V. Investing from abroad: an attempt of demythologization of sources, nature, structure and results. Rossiyskiy ekonomicheskij zhurnal. 2013 (№5)]
- Отырба А., Кобяков А. Как побеждать в финансовых войнах. Альманах «Однако». Июнь-июль 2014 г. (174). [Otyrba A., Kobuyakov A. How to win the financial wars. Odnako. June-july 2014]
- Перкинс Д. Исповедь экономического убийцы. – М.: Претекст. 2005 [Perkins J. Confessions of an economic hit man. М. Pretext. 2005]
- Петров Ю. К формированию новой экономической модели: рестрикция бюджетных расходов или повышение собираемости налогов? – Российский экономический журнал. 2013. №4 [Petrov Y. To the formation of a new economic

model: the restriction of budget spending or increase tax collection? Rossiyskiy ekonomicheskii zhurnal. 2013. №4]

Годовой отчет Банка России за 2013 г. ([http://www.cbr.ru/publ/God/ar\\_2013.pdf](http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2013.pdf)) [Annual Report of the Bank of Russia. 2013]

Макроэкономическая ситуация и денежно-финансовая политика в России. Доклад под ред. В.Е.Маневича и И.С.Букиной. М.: Институт экономики РАН. 2013 [Macroeconomic situation and monetary policy in Russia. V.Manevich, I.Bukina. Institut ekonomiki RAN.2013]

О ключевой ставке Банка России. Информация пресс-центра ЦБ РФ. 25 июля 2014 г. ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)) [On the key rate of the Bank of Russia. Press center of the Bank of Russia. July 25, 2014]

О ключевой ставке Банка России. Информация пресс-центра ЦБ РФ. 25 апреля 2014 г. ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)) [On the key rate of the Bank of Russia. Press center of the Bank of Russia. April 25, 2014]

Россия на пути к современной динамичной и эффективной экономике. Аналитический доклад под ред. А.Д.Некипелова, В.В.Ивантера и С.Ю.Глазьева. М., 2013 [Russia on the way to a modern, dynamic and efficient economy. Report. Nekipelov A., Ivanter V, Glazyev S. – M., 2013]

Стратегические предпосылки модернизации и инновационного развития российской экономики. Под науч. ред. С. Глазьева. М.: ГУУ, 2014 [Strategic prerequisites of modernization and innovative development of the Russian economy. Glazyev S. M.: GUU, 2014]

## **Sanctions of the USA and the Bank of Russia: double blow to the national economy**

*Sergey Glazyev ([prm\\_glazyev@gov.ru](mailto:prm_glazyev@gov.ru)) – Academician of the Russian Academy of sciences, advisor to President of the Russian Federation*

*This article examines the fundamental questions of monetary policy in the context of challenges to the national security of Russia in connection with the imposition of economic sanctions by the US and the EU. It is proved that the policy of the Russian monetary authorities, particularly the Central Bank, artificially limiting the money supply in the domestic market and pandering to the export of capital, compounds the effects of economic sanctions and plunges the economy into depression. The article describes practical advice on the transition from external to domestic sources of long-term loan with the simultaneous adoption of measures to prevent capital flight.*

*Key words: the base rate, monetary policy, stagflationary trap.*