

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-6-29

УДК 336.02,336.025(045)

JEL E02, E42, E44, E58, F02, F30

# Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики

С.Ю. Глазьев

Финансовый университет, Москва, Россия  
<https://orcid.org/0000-0003-4616-0758>

## АННОТАЦИЯ

Статья подготовлена на основе доклада автора «О глубинных причинах нарастающего хаоса и мерах по преодолению экономического кризиса»\*. **Цель** статьи – проанализировать проблемы современной системы финансового рынка в мире и в России и дать практические рекомендации по их преодолению. **Методологической основой** исследования стали статистические данные зарубежных и российских агентств и финансовых организаций. Используются общенаучные **методы** познания: анализ, синтез, системный подход, сравнение. В **результате** представлена полная картина разворачивающегося на фоне пандемии коронавируса системного экономического кризиса в мире и в России. Указаны его причины и последствия. Даны конкретные рекомендации по преодолению кризисных проявлений. Автор делает **вывод**, что даже при самых плохих сценариях глобального кризиса, проводя политику в собственных интересах, Россия сможет улучшить свое положение в мировой экономике.

**Ключевые слова:** мировая экономика; рецессия; пандемия; финансовые рынки; экономический кризис; валютное регулирование; финансовая система

**Для цитирования:** Глазьев С.Ю. Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики. *Финансы: теория и практика.* 2020;24(3):6-29. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-6-29

# Problems and Prospects of the Russian Financial Market in the Context of Structural Changes in the World Economy

S. Yu. Glaz'ev

University of Finance, Moscow, Russia  
<https://orcid.org/0000-0003-4616-0758>

## ABSTRACT

The article is based on the author's report "On the root causes of the growing chaos and measures to overcome the economic crisis"\*. The **aim** of the article is to analyze the problems of the modern financial market system in the world and in Russia and to give practical recommendations on how to overcome them. The **framework** of the study was the statistical data of foreign and Russian agencies and financial organizations. The article employed general scientific **methods** of cognition: analysis, synthesis, system approach, and comparison. As a **result**, the paper provides a complete picture of the systemic economic crisis unfolding against the backdrop of the coronavirus pandemic in the world and in Russia. The author indicates its causes and consequences. The work presents concrete recommendations to overcome the crisis. The author **concludes** that even in the worst-case scenarios of the global crisis, Russia will be able to improve its position in the world economy by pursuing policies to its own advantage.

**Keywords:** world economy; recession; pandemic; financial markets; economic crisis; currency regulation; financial system.

**For citation:** Glaz'ev S. Yu. Problems and prospects of the Russian financial market in the context of structural changes in the world economy. *Finance: Theory and practice.* 2020;24(3):6-29. (In Russ.). DOI: 10.26794 / 2587-5671-2020-24-3-6-29

\* URL: <https://glazev.ru/articles/11-analitika-i-prognozy/78774-doklad-o-glubinnykh-prichinakh-narastajushhego-khaosa-i-merakh-po-preodoleniju-jekonomicheskogo-krizisa> (дата обращения: 21.04.2020) / (accessed on 21.04.2020).

## ВВЕДЕНИЕ

Мирохозяйственная система вошла в состояние крутого пике: это уже даже не режим с обострением, когда транснациональные банки и корпорации, ведомые желанием списать или минимизировать свои обязательства, провоцируют финансовые вихри в планетарном масштабе. Это — хаос гибридной войны.

Мировая экономика схлопывается под воздействием нового средства массового поражения и когнитивного подавления — пандемии страха человечества перед коронавирусом. Под прикрытием санитарных форс-мажорных обстоятельств глобальную экономику не просто управляемо опустили в рецессию, но создали новую экономическую реальность. Происходит глубокая перестройка всей системы экономических связей и отношений. Чтобы понять логику катастрофических событий, потрясающих сегодня Россию и мир, и дать прогноз их дальнейшего развертывания, необходимо оттолкнуться от понимания долгосрочных закономерностей экономического развития.

## ПРОБЛЕМЫ СОВРЕМЕННОЙ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Многие наблюдатели считают разворачивающийся финансовый кризис управляемым ведущими олигархическими кланами с целью очередной стерилизации избыточной денежной массы и перераспределения в свою пользу активов, но его масштаб может превысить стабилизационные возможности американских денежных властей (рис. 1).

Как видно из прогноза, бюджетный дефицит в США может оказаться гораздо выше уровня 1930-х гг. (когда была привязка доллара к золоту), в два раза выше 2009 г. и сопоставимым с уровнем Второй мировой войны. Удвоение баланса ФРС за год в истории никогда не происходило, поэтому последствия такой монетарной накачки могут быть весьма плачевными. Этот сценарий имеет риск быстрого перехода в режим гиперинфляции (по образцу Германии начала 1920-х гг. или России 1992 г.).

Ускорение и без того беспрецедентной денежной эмиссии последнего десятилетия может вызвать распространение галопирующей инфляции с финансового на потребительский рынок. Коллапс невероятно раздутых финансовых пузырей деривативов, которые после мирового финансового кризиса 2008 г. стали еще больше, повлечет банкротства множества фондов и банков, что может парализовать банковскую систему и наверняка остановит инвестиции (рис. 2).

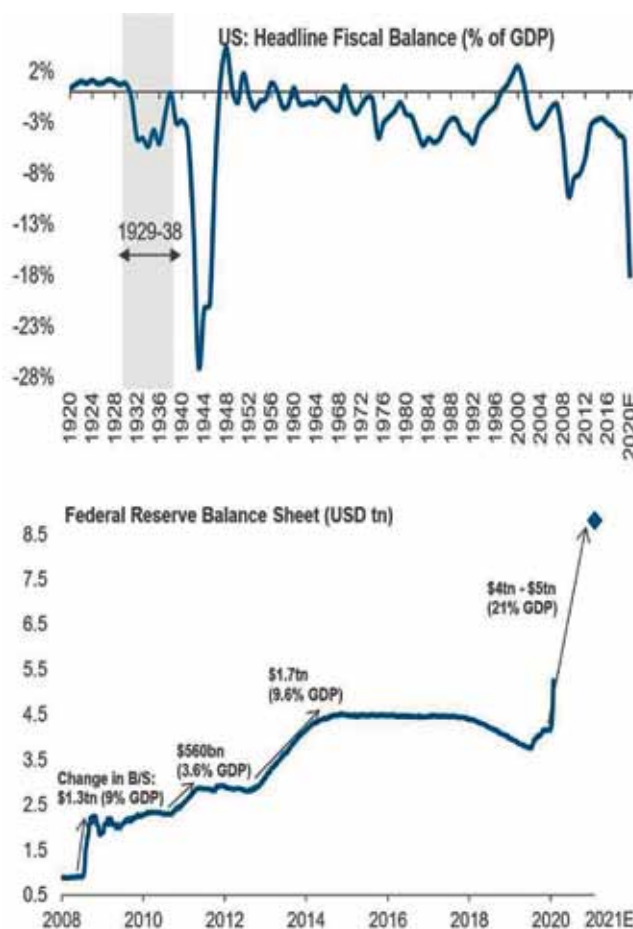


Рис. 1 / Fig. 1. Прогнозы бюджетного дефицита и баланса Федеральной резервной системы (ФРС) / Forecasts of the budget deficit and the balance of the Federal Reserve System (FRS)

Источник / Source: Chetan Ahya, Morgan Stanley chief economist.

Современная информационно-технологическая система финансового рынка работает на автоматических алгоритмах, совершаемых роботами, операции которых запрограммированы по определенным правилам. Применение этих правил носит жесткий характер, генерируя периодические провалы финансового рынка (рис. 3).

За последнее десятилетие объем долларовой денежной базы вырос почти пятикратно, при этом основная часть прироста количества денег удерживается на финансовом рынке, формируя денежный навес, который неизбежно должен был обрушиться (рис. 4).

Пандемия коронавируса стала поводом для манипулирующих американским финансовым рынком ключевых игроков начать схлопывание раздувшихся финансовых пузырей. Благодаря «слаженной» работе финансовых роботов по установленным алгоритмам принятия решений по продаже ценных бумаг

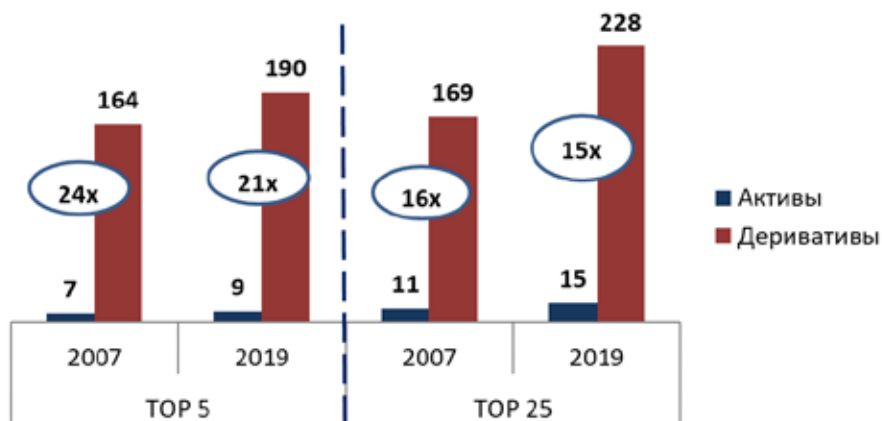


Рис. 2 / Fig. 2. Крупнейшие (top-5 и top-25) американские финансовые холдинги – держатели деривативов: объем деривативов, активов (трлн долл.) и их соотношение (разы) / Largest (top-5 and top-25) American financial holdings – holders of derivatives: size of derivatives, assets (trillion dollars) and their ratio (times)

Источник / Source: Ершов М. [8]; по данным Office of the Comptroller of the Currency / Ershov M. [8]; according to the Office of the Comptroller of the Currency.

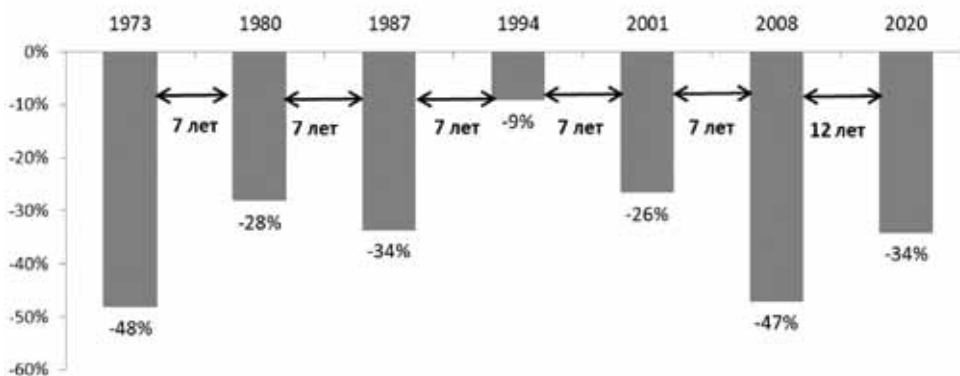


Рис. 3 / Fig. 3. «Цикличность» провалов (динамика Индекса S&P 500, %) / Cycle of Failure (dynamics of the S&P 500 Index, %)

Источник / Source: Ершов М. [8]; Bloomberg / Ershov M. [8]; Bloomberg.

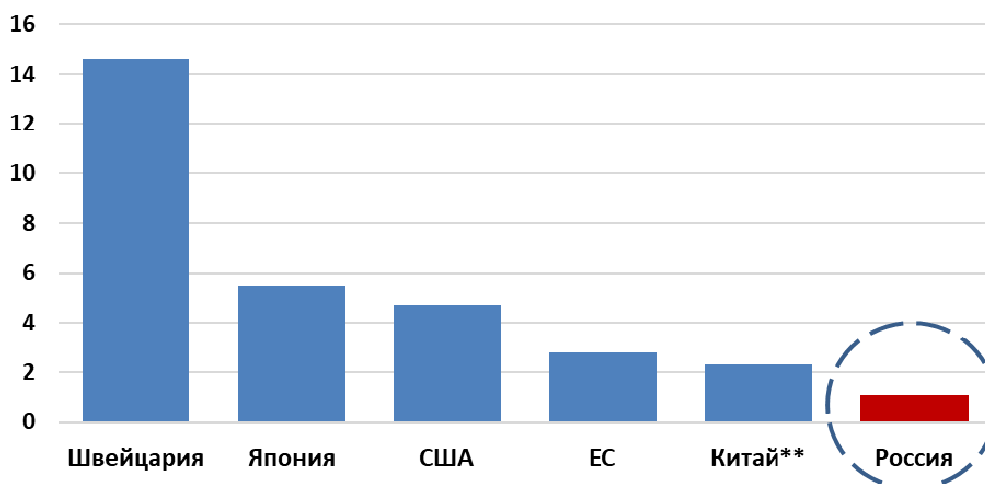


Рис. 4 / Fig. 4. Прирост денежной базы ряда валют (2007 – март 2020 г.), разы\* / The increment in the monetary base of a number of currencies (2007 - March 2020), times\*

Источник / Source: Ершов М. [8] по данным центральных банков соответствующих стран / Ershov M. [8]; based on the central bank data of the respective countries.

Примечание: \*рассчитано в долларах США по соответствующему курсу; \*\* рассчитано по М0.

падение рынка быстро приобрело лавинообразный и неконтролируемый характер, усиливаясь цепной реакцией «маржин-колов» по сетям банковских кредитов.

Следует заметить, что наиболее глубокое обрушение мирового финансового рынка всегда происходит на его периферии — на так называемых «вновь появившихся рынках» со свободным движением капитала, к числу которых относится и российский. Согласно автоматически действующим алгоритмам финансовые роботы при обрушении курса ценных бумаг в США первым делом сбрасывают активы этих рынков, собирая ликвидность для удержания основных активов в центре мировой финансовой системы.

В отличие от российских регуляторов, мозг которых парализован вирусом Вашингтонского консенсуса, в КНР и других странах, формирующих институты нового мирохозяйственного уклада, действуют жесткие ограничения на вывоз капитала, которые защищают их от спазмов мировой финансовой системы. Они работают по принципу нипеля — впускают иностранные инвестиции без ограничений, а выпускают по определенным правилам, блокируя спекулятивные атаки против национального валютно-финансового рынка. Этим странам разыгравшийся в США финансовый шторм «нипочем». На фоне полуторакратного падения фондового рынка США и почти двукратного в России китайский рынок просел на 10%.

Нет сомнений в том, что китайская система регулирования воспроизводства экономики выйдет из этого кризиса еще более окрепшей. Ее денежные власти воспользовались декапитализацией финансового рынка, чтобы консолидировать национальный контроль над зависимыми от иностранных акционеров сегментами китайской экономики. Она, несомненно, станет еще более эффективной вследствие падения цен на энергоносители и сырьевые товары, а также более привлекательной для иностранных инвестиций. Хотя падение производства вследствие остановки предприятий в течение эпидемии оценивается в 50–70 млрд долл., оно быстро восстановится, в то время как США и ЕС только предстоит его пережить. При этом КНР удалось избежать банкротств системообразующих банков и предприятий, принадлежащих и поддерживаемых государством, которое полностью контролирует банковскую систему страны, ее транспортную, энергетическую и социальную инфраструктуру.

А ведущие европейские, американские и японские банки еще до нынешнего кризиса по критериям Базеля-3 можно было закрывать по причине

недостаточности или даже отрицательного значения собственного капитала. Они поддерживались на плаву и могли обслуживать свои обязательства только благодаря гигантской денежной эмиссии. В ситуации схлопывания финансовых пузырей, еще более масштабных, чем во время глобального финансового кризиса 2008 г., ковенанты большинства их корпоративных заемщиков будут «пробиты» и нарастающая цепочка неплатежей может вызвать сквозную неплатежеспособность банковской системы. Чтобы ее предотвратить, ФРС США приняла решение о вливании в нее 2,5–3 трлн долл. наряду с 2,2 трлн долл. на поддержку домохозяйств американским правительством. Основная часть этих средств сосредоточится в финансовом секторе и будет потрачена не на поддержание производства, а на подкачку финансовых пузырей. Таким образом, полуторакратное, ничем не обеспеченное увеличение денежной базы не будет связано с ростом товарного производства и, по традиционным монетаристским представлениям, должно неминуемо вызвать макроэкономическую дестабилизацию.

Для купирования негативных последствий предыдущего мирового финансового кризиса 2008 г. были предприняты беспрецедентные меры по спасению системообразующих банков. ФРС США эмитировала, по оценке комиссии Конгресса, 16 трлн долл., которые были влиты в 20 американских и европейских банков [1]. Для предупреждения банкротства европейских стран остальные государства «двадцатки» скинулись на сумму в 430 млрд долл., переданную для финансирования антикризисной программы в МВФ.

Сегодня ситуация изменилась. Во-первых, масштаб финансовых пузырей намного больше, чем пирамиды деривативов, обрушившихся в 2008 г. За прошедший период денежная база долларов, евро и фунтов увеличилась в 5 раз и большая часть этой эмиссии (с денежным и кредитным мультипликаторами) ушла в раздувание финансовых пузырей. Пирамиды деривативов стали на 30–50% больше. Соответственно, и падение финансового рынка будет глубже. Уже сегодня его капитализация упала более чем на треть, а объем неисполнимых обязательств оценивается в 15 трлн долл., что составляет 70% денежной массы США.

Во-вторых, не стоит ожидать той международной солидарности в борьбе с финансовым кризисом, которая проявилась в прошлый раз в создании «двадцатки» ведущих стран мира. Сегодня уже ясно, что «двадцатка» манипулируется Вашингтоном, поскольку все ее решения готовятся американскими экспертами, а чиновники других стран идут у них

на поводу, убеждая свое политическое руководство следовать в кильватере США. Обещанная реформа МВФ фактически обернулась имитацией. Созданное по предложению стран «большой семерки» Бюро финансовой стабильности, по сути, выполняет функции надзора за финансовыми властями других стран и контроля за «свободным» движением их денег. Вряд ли КНР, Россия, Аргентина, Индия и другие страны, которых в прошлый раз «отдоили» США и их союзники, согласятся снова на роль доноров в условиях развернутой против них Вашингтоном гибридной войны.

**Высока вероятность коллапса долларовой финансовой системы. Китай, Россия, Иран и другие страны, против которых США ведут гибридную войну, уже предпринимают меры по снижению зависимости от доллара.**

В-третьих, финансовые санкции США дискредитировали доллар в качестве мировой валюты. Для России, Ирана, Венесуэлы, КНР и многих других стран, пострадавших от этих санкций, доллар стал токсичной валютой, все операции в которой приобрели повышенный риск. Предпринимаемые ими меры по дедолларизации валютных резервов и взаимной торговли провоцируют бегство от доллара, которое может принять лавинообразный характер и резко сузить финансовую базу обслуживания госдолга США. Неизбежное в этом случае падение внешнего спроса на их казначейские обязательства придется замещать денежной эмиссией, что может ввести рост госдолга США в «режим с обострением», при котором система теряет устойчивость и «срывается в штопор». Необходимые для этого предпосылки созданы предшествующим периодом накопления американского госдолга (на сегодня его объем составляет 23,6 трлн долл.), который уже давно обслуживается по принципу «финансовой пирамиды» за счет безграничной денежной эмиссии.

В-четвертых, высока вероятность перетекания галопирующей инфляции с финансового рынка США в реальный сектор и на потребительский рынок. На фоне дезорганизации финансового рынка остающиеся после схлопывания финансовых пузырей деньги могут потечь в сферу потребления материальных

благ. С одной стороны, это будет способствовать росту инвестиций и оживлению экономики. Но, с другой стороны, их объем настолько больше потенциала выпуска, что неизбежно вызовет инфляцию и дезорганизацию воспроизводства экономики.

Таким образом, высока вероятность коллапса долларовой финансовой системы. Китай, Россия, Иран и другие страны, против которых США ведут гибридную войну, уже предпринимают меры по снижению зависимости от доллара. Они выстраивают свои системы обмена межбанковской информации, заменяющие SWIFT, переходят на расчеты в национальных валютах, диверсифицируют валютные резервы, обмениваются валютно-кредитными СВОПами. Тем самым они защищают себя от последствий неконтролируемого развертывания финансового кризиса, который стягивает ликвидность в центр американской финансовой системы. При любом сценарии дальнейшего развития событий последняя будет ослабевать, а альтернативная ей, формирующаяся в азиатском цикле накопления капитала — развиваться. А это означает неизбежное сжатие финансовых возможностей США и сокращение масштабов неэквивалентного международного экономического обмена в их пользу. Это, в свою очередь, повлечет резкое снижение военно-политической мощи США, которые вынуждены будут сбросить непомерно раздутые военные расходы, формирующие гигантский дефицит государственного бюджета.

Дальнейшее развертывание мирового финансового кризиса объективно будет сопровождаться усилением КНР и ослаблением США. Существенно пострадают также находящиеся на периферии американоцентричной финансовой системы страны, включая ЕС и Россию. Вопрос заключается только в масштабе этих изменений.

При благоприятном стечении обстоятельств продолжающаяся уже более десятилетия Великая стагнация экономики западных стран продолжится еще несколько лет до тех пор, пока оставшиеся после схлопывания финансовых пузырей капиталы не будут инвестированы в производства нового технологического уклада и смогут «оседлать» новую длинную волну Кондратьева.

При неблагоприятном ходе событий денежная накачка финансовой системы выльется в галопирующую инфляцию, что повлечет дезорганизацию воспроизводства экономики, падение уровня жизни населения и политический кризис. У властвующей элиты США останется две возможности: смириться с утратой глобального доминирования и принять участие в формировании нового мирохозяйственно-

го уклада или перейти к эскалации уже ведущейся ими мировой гибридной войны. И, хотя объективно победить в этой войне они не смогут, ущерб для человечества могут нанести катастрофический, вплоть до летального.

Однако никакие тактические маневры не обеспечат США победы в экономической конкуренции с КНР и другими странами Юго-Восточной Азии. Агрессивная политика Трампа лишь усиливает стремление КНР и других стран избавиться от денежной и технологической зависимости от США, стимулируя их к форсированному формированию нового мирохозяйственного порядка и освоению ключевых производств нового технологического уклада. Им удается это делать значительно эффективнее и быстрее США, властвующая элита которых сопротивляется институциональным изменениям.

Таким образом происходящие в США события склоняются к неблагоприятному сценарию. Коронавирусный психоз усиливает эту тенденцию, так как создает условия для узурпации власти силовыми структурами. Как только предпринимаемые Трампом простые методы разбрасывания денег нуждающимся покажут свою неэффективность, паника и недовольство населения могут спровоцировать политический кризис, что усилит агрессивность американской властвующей элиты.

Вполне возможно, что переложившейся из бумага в золото финансовой олигархии придется долго на этом золоте сидеть: финансовый рынок не восстановится, привычные активы обесценятся, инвестиционные фонды и банки лопнут. Вместо формирования долгожданного мирового правительства ей придется, как и в позапрошлом веке, договариваться с национальными государствами об условиях вложения капитала.

### НОВАЯ АРХИТЕКТУРА МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО- ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ

Обвал финансового рынка может приобрести системный характер вследствие отгораживания стран друг от друга, которое затронет и финансовую систему. Выйдя за пределы финансовой устойчивости вследствие наращивания бюджетного дефицита, суверенные государства будут опираться на создание внутренних источников кредита, защищая свои рынки от набегов финансовых спекулянтов и утечки капитала. Восстановление ограничений на трансграничные операции капитального характера разорвет экономический воспроизводственный контур американского цикла накопления капитала. Уже разорванный

гибридной войной правовой контур не защитит его от лавины национализаций американских активов в пострадавших от агрессии США странах. Их отказ от использования доллара спровоцирует крах финансовой пирамиды госдолга США, что повлечет сжатие их военных расходов и разрушение политического воспроизводственного контура их глобального доминирования. Процессы разрушения системы воспроизводства американского цикла накопления капитала будут ускоряться по мере того, как эксплуатируемые США страны будут выходить из-под их контроля.

Главными целями американской агрессии являются Китай, ставший мировым лидером формирующегося нового мирохозяйственного уклада, и Россия, нивелирующая своим ракетно-ядерным щитом преимущества США в военно-политической области. Стратегическое партнерство России и Китая является для американской властвующей элиты непреодолимым препятствием для установления мирового господства финансового олигархата. Мощь последнего опирается на эмиссию мировых денег, возможности которой ограничены политической волей суверенных государств, способных создавать и использовать в международном сотрудничестве свои национальные валюты. Если Китай и Россия смогут сформировать независимую от доллара валютно-финансовую систему хотя бы для ШОС, исход мировой гибридной войны будет предрешен. Без подпитки своего платежного баланса бесконечной эмиссией мировой валюты американская империя быстро лишится военно-политической мощи.

Особенностью ноономики является ведущая роль знаний в управлении социально-экономическим развитием на национальном и глобальном уровне [2]. Как только механизм эмиссии мировых денег перестанет быть тайной для национальных денежных властей суверенных государств, доминирующему положению американско-европейских олигархических кланов на мировом финансовом рынке придет конец. Слабость их положения заключается в фиатной (фидуциарной) природе современных денег, покупательная способность которых основывается на доверии, формируемом государственной властью. Доверие к доллару основывается на военно-политической и экономической мощи США, которая быстро размывается по мере развертывания гибридной войны. Каждый акт американской агрессии, хоть и приносит краткосрочные политические дивиденды, но ухудшает положение США в долгосрочном и даже среднесрочном плане. Так, благодаря на порядок более высокой эффективности сформированной в КНР системы

управления развитием экономики, США обречены на поражение в инициированной Трампом торговой войне. Финансовые санкции против России подрывают доверие к доллару как мировой валюте. Очередной крах финансового рынка США разрушает американский центр накопления капитала.

Первостепенной задачей должно стать прекращение американской агрессии и создание зоны экономической безопасности в Евразии. Проще всего это сделать путем деолларизации взаимной торговли и совместных инвестиций, что повлечет крах долларовой финансовой пирамиды и основанной на эмиссии мировых денег военно-политической мощи США. В дальнейшем это приведет к созданию новой международной валютно-финансовой архитектуры на принципах взаимной выгоды, справедливости и уважения национального суверенитета.

Новую архитектуру международных валютно-финансовых отношений следует формировать на договорно-правовой основе. Страны — эмитенты мировых резервных валют должны гарантировать их устойчивость путем соблюдения определенных ограничений по величине государственного долга и дефицита платежного и торгового балансов. Кроме того, им следует соблюдать установленные на основе международного права требования по прозрачности используемых ими механизмов обеспечения эмиссии своих валют, предоставлению возможности их беспрепятственного обмена на все торгуемые на их территории активы.

Целесообразно ввести классификацию национальных валют, претендующих на роль мировых или региональных резервных валют, по категориям в зависимости от соблюдения их эмитентами установленных в международном договоре требований. Новая валютно-финансовая архитектура должна охватывать также расчеты в цифровых валютных инструментах с использованием методологии блокчейн, что предполагает введение соответствующих требований по обеспечению их прозрачности и идентификации участников, а также гармонизацию национальных норм регулирования. В перспективе возможна эмиссия мировой расчетной валюты в цифровой форме, привязанной к корзине национальных валют участников коалиции, ценам на золото и основным биржевым товарам.

В формировании новой архитектуры международных валютно-финансовых отношений объективно заинтересованы все страны, подвергающиеся риску гибридной войны со стороны США и эмитентов других мировых валют, а также желающие избавиться от колониальной зависимо-

сти и неэквивалентности внешнеэкономического обмена.

Чтобы влиться в формирующееся ядро нового мирохозяйственного уклада России, нужно вырваться из периферийного состояния и зависимости от американоцентричной валютно-экономической системы [3]. Но пока положение России в условиях происходящих структурных изменений мировой экономики ухудшается, а перспективы ее дальнейшего развития остаются неопределенными.

### ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Правительство объявило о пакете антикризисных мер, которые включают введение механизма субсидирования процентной ставки по кредитам организациям торговли, получаемым на формирование запасов продуктов питания и товаров первой необходимости, а также застройщикам в рамках проектного финансирования; предоставление кредитным организациям возможности временного неухудшения оценки качества обслуживания долга; предоставление отсрочки по налоговым платежам отраслям, пострадавшим от ухудшения ситуации; расширение программы субсидирования доступа субъектов малого и среднего бизнеса к заемным средствам и возможности реструктуризации ранее выданных кредитов и др.

При всей их разумности и, возможно, эффективности для отдельных сегментов экономики эти меры не затрагивают фундаментальных причин уязвимости России от мирового кризиса и американской агрессии. Главная из них заключается в полной открытости российской финансовой системы для атак валютных спекулянтов и подчинении денежно-кредитной политики их интересам. Без приведения политики Банка России в соответствие с требованиями национальной безопасности конституционными обязанностями обеспечения устойчивости рубля и целями опережающего развития экономики усилия президента и правительства окажутся тщетными.

### УЯЗВИМОСТЬ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКОЙ В КРИЗИСНОЙ СИТУАЦИИ

Уязвимость российской экономики от внешних угроз предопределяется ее периферийным положением в мировой финансово-торговой системе. Выполняя рекомендации МВФ, российские денежные власти держат национальный финансовый

рынок открытым для международных спекулянтов и закрытым для реального сектора экономики. Удерживая ключевую ставку выше средней рентабельности реального сектора экономики и ограничивая свои операции исключительно привлечением денег коммерческих банков, Банк России блокирует кредитование производственных предприятий. При этом денежные власти искусственно удерживают денежную массу в спекулятивном обороте, фактически субсидируя за счет государства привлечение иностранных спекулянтов путем завышения доходности государственных долговых обязательств, которая втрое превышает рыночную оценку риска. Заимствуя по квазиуловым процентным ставкам доллары, фунты и евро, международные спекулянты вкладываются в многократно более доходные российские обязательства. Эта хорошо известная своими негативными последствиями практика «carry trade» работает как насос, откачивающий российский национальный доход за рубеж. Ежегодный объем таких «госсубсидий» спекулянтам составляет 2–3% ВВП.

Фактически денежная политика в России ведется в интересах финансовых спекулянтов. Денежные власти гарантируют им сверхприбыли и стимулируют переток денег из реального сектора в финансовый и далее за рубеж. При этом основная часть (от 60 до 90%) оборота на российском валютно-финансовом рынке совершается американским хедж-фондами, а также аффилированными с ними лицами. После того как Банк России отпустил обменный курс рубля в свободное плавание, именно они им манипулируют, раскачивая его в целях извлечения сверхприбыли за счет обесценения рублевых доходов и сбережений российских физических и юридических лиц.

Общий ущерб от проводимой Банком России денежно-кредитной политики с момента выполнения рекомендаций МВФ по переходу к свободному плаванию курса рубля и взвинчиванию ключевой ставки в 2014 г. оценивается в 25 трлн руб. недопроизведенной продукции и более 10 трлн руб. несовершенных инвестиций [4]. При этом спекулянты на манипулировании курсом рубля «наварили» десятки миллиардов долларов, а вывоз капитала составил за этот период около 250 млрд долл. Только атака на рубль в декабре 2014 г. принесла ее организаторам спекулятивную прибыль в размере 15–20 млрд долл. Можно предположить, что потери от нынешней, 2020 г., атаки будут не менее масштабными.

Еще одним следствием этой политики стала беспрецедентная офшоризация и незащищенность российской экономики от финансовых санкций.

Они легко достигают своих целей, как это было наглядно продемонстрировано с установлением американского контроля над Русалом. С учетом того, что более половины прав собственности на промышленные предприятия оформлены на нерезидентов из англосаксонских офшорных юрисдикций, американские заказчики могут поглотить значительную часть российской экономики. Никаких мер по ее защите от ведущейся США гибридной войны российский мегарегулятор не предпринимает, фактически потакая агрессору.

---

***Российская экономика нуждается в существенном расширении денежного предложения для восстановления внутреннего рынка, подъема инновационной и инвестиционной активности в целях модернизации и опережающего развития.***

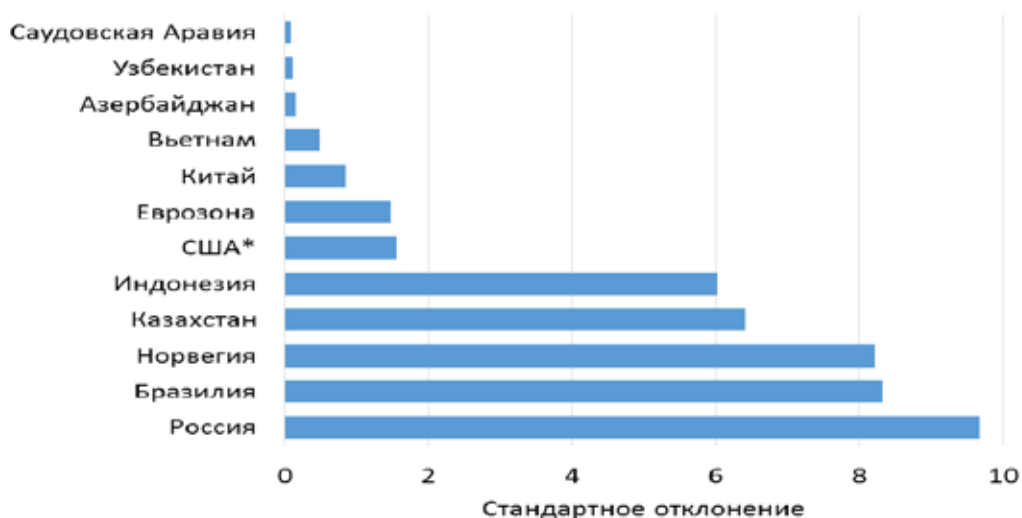
---

Без введения ограничений на трансграничные спекулятивные операции российский финансовый рынок будет оставаться игрушкой в руках американских спекулянтов, наживающихся на его раскачке. Продолжающаяся безбрежная денежная эмиссия доллара, евро, фунта и иены (их объем вырос после начала мирового финансового кризиса 2008 г. более чем в 5 раз, до почти 20 трлн долл.) создает потоки спекулятивного капитала гигантской мощности, даже небольшой переток которого на российский рынок вызывает его дестабилизацию, а также создает риски враждебного поглощения российских активов, угрожающие национальной безопасности.

К сожалению, из печального опыта кризисов 2008 и 2014 гг., в ходе которых российская экономика пострадала намного больше любой из стран «двадцатки», выводы так и не были извлечены. Сегодня денежные власти делают те же ошибки, последствия которых негативно сказываются на и без того уже 5 лет стагнирующей экономике. При этом механизм организации спекулятивной атаки на российскую валютно-финансовую систему остается тем же и включает следующий алгоритм действий.

1. Введение США и ЕС санкций с целью закрытия внешних источников кредитования российских компаний. Сегодня они обрушились на Роснефть,





**Рис. 5 / Fig. 5. Волатильность обменных курсов национальных валют нефтедобывающих стран в январе – марте 2020 г. / Exchange rate volatility of national currencies of oil-producing countries in January-March 2020**

Источник / Source: Bloomberg, расчеты ЕЭК / Bloomberg, ECE calculations.

Примечания / Note: 1) стандартное отклонение ежедневного изменения обменного курса к доллару США рассчитано за период с 01.01.2020 по 25.03.2020 г. / standard deviation of the daily change in the exchange rate to the US dollar, calculated for the period from 01.01.2020 to 03.25.2020;

2) \* для США приведен индекс доллара США (DXY) / US dollar index (DXY) shown for the USA.

Газпром, Русал, Ростех, генерирующих большую часть валютной выручки.

2. Обвал стоимости акций российских предприятий с целью обесценения залогов и досрочного прекращения кредитных договоров, запуска цепной реакции «margin calls», провоцирующей лавину банкротств. С учетом криминализации института банкротств это влечет долгосрочное падение эффективности российской экономики и предопределяет снижение ее конкурентоспособности.

3. Обвал курса национальной валюты с целью сокращения возможности рефинансирования внешних долгов компаний из рублевых активов. Решение ЦБ о переходе к свободному плаванию курса рубля в 2014 г. позволило спекулянтам без всякого риска сработать на понижение курса рубля и дестабилизировать макроэкономическую ситуацию. Сегодня они делают то же самое. Как тогда, так и сейчас падение курса рубля намного превысило возможное влияние снижения нефтяных цен. Об этом свидетельствует относительная устойчивость национальных валют других нефтедобывающих стран (рис. 5).

Если сравнить этот график с распределением стран по режимам регулирования валютного курса (рис. 6), то становится очевидным, что именно они, а не цены на нефть, определяют волатильность курсов национальных валют.

«Лидерами» по этому показателю являются Россия, Бразилия и Норвегия, в которых установлены свободно плавающие обменные курсы. Четыре других нефтедобывающих страны — Саудовская Аравия, Узбекистан, Азербайджан и Вьетнам — сохранили стабильность своих валют, потому что применяют режимы привязки курса к другой валюте на установленном значении и фиксированный курс в рамках горизонтального коридора.

В марте 2020 г. Банк России также самоустранился, предоставив курсообразование спекулянтам. Последние используют колебания цен на нефть в качестве естественной привязки алгоритмов действующих на рынке финансовых роботов. Поэтому складывается иллюзия, что курс рубля определяется ценами на нефть. Но думать так — это все равно, что считать, что скорость движения автомобиля определяется движением спидометра, а не работой двигателя. Денежные власти воспринимают манипулирование рынком как действие фундаментальных рыночных сил, что свидетельствует об их некомпетентности или ангажированности.

В 2014 г. дестабилизация российской валютно-финансовой системы стала результатом хорошо спланированной операции, в которой противник использовал ЦБ и МБ как инструменты финансового обслуживания спекулятивной атаки с целью подрыва механизмов воспроизводства российской экономики. Для этого

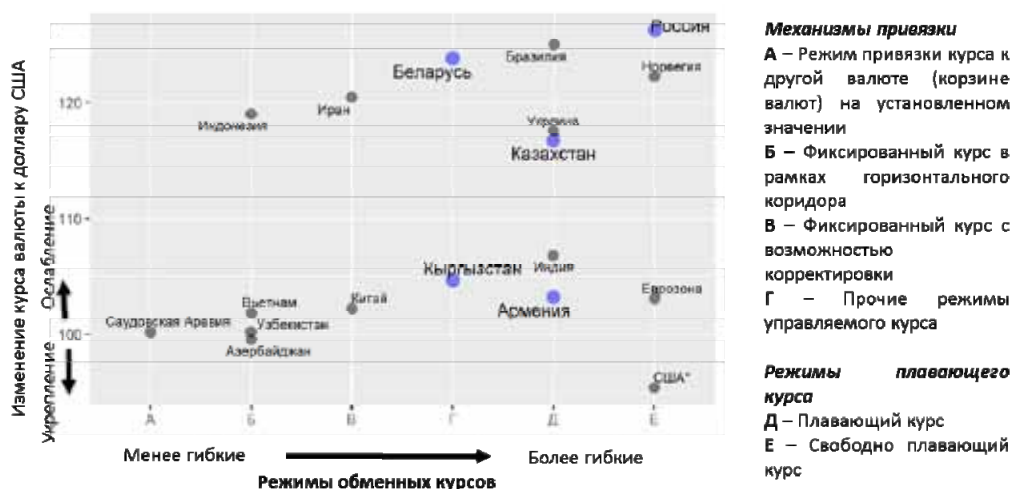


Рис. 6 / Fig. 6. Изменение обменных курсов валют в зависимости от их режимов / Change in currency exchange rates depending on their regimes

Источник / Source: МВФ AREAER 2018 (апрель 2019 г.); Bloomberg, расчеты ЕЭК / IMF AREAER 2018 (April 2019), Bloomberg, ECE calculations.

Примечания / Note: 1) изменение курса рассчитано за период с 01.01.2020 по 25.03.2020 г., где 01.01.2020 = 100 / change in exchange rate calculated for the period from 01.01.2020 to 03.25.2020, where 01.01.2020 = 100; 2) режим валютного курса указан за 2017 г. (последний доступный в МВФ AREAER 2018 г.) / exchange rate regime indicated for 2017 (the last available at the IMF AREAER 2018); 3) \* для США приведен индекс доллара США (DXY) / \* US dollar index (DXY) shown for the USA.

заблаговременно были подменены целевые параметры денежно-кредитной политики, из числа которых, вопреки Конституции, исключили обязанность ЦБ по обеспечению устойчивости национальной валюты, а также внушена российскому руководству ложная концепция «таргетирования инфляции»<sup>1</sup>.

По такой же схеме было организовано обрушение курса рубля в марте 2020 г. Совершающие атаки против рубля международные спекулянты полностью владеют информацией о ситуации на российском валютно-финансовом рынке, получая ее от персонала МБ, зная алгоритмы работы ЦБ, контролируя депозитарно-клиринговые центры и в режиме реального времени отслеживая движение средств и ценных бумаг на биржевых площадках, торгующих российскими активами. Пассивность денежных властей, публично отказавшихся от ответственности за стабильность рубля, обеспечивает спекулянтам безрисковое манипулирование российским валютно-финансовым рынком.

Напомним, что в результате спекулятивной атаки 2014 г. российской экономике был нанесен колоссальный ущерб: снижение капитализации фондового рынка на 400 млрд долл.; обесценение

сбережений; потери банковского сектора на триллион рублей; двукратное обесценение национальной валюты и повышение инфляции; прекращение кредитования производственной сферы, втягивание экономики в стагфляционную ловушку [4]. Деструктивное воздействие нынешнего валютно-финансового кризиса на российскую экономику только предстоит оценить: уже сейчас фондовый рынок опустился на 300 млрд долл., волна инфляции захватывает потребительский рынок, сжимается внешняя торговля, падают инвестиции.

Очевидно, что проводимая Банком России политика «таргетирования» инфляции обречена на провал. Даже если ему удастся за счет сжатия конечного спроса добиться снижения инфляции, период стабилизации длится недолго. Завышение процентных ставок и непредсказуемость курса рубля блокируют инвестиционную и инновационную активность. Это влечет нарастающее технологическое отставание и снижение конкурентоспособности российской экономики, что неизбежно через небольшой период времени приводит к девальвации рубля и новой инфляционной волне. Этот период для российской экономики составляет около пяти лет, что соответствует средней длительности научно-производственного цикла.

Если ЦБ попытается вновь погасить начинающуюся из-за девальвации рубля инфляционную

<sup>1</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и период 2010 и 2011 годов.

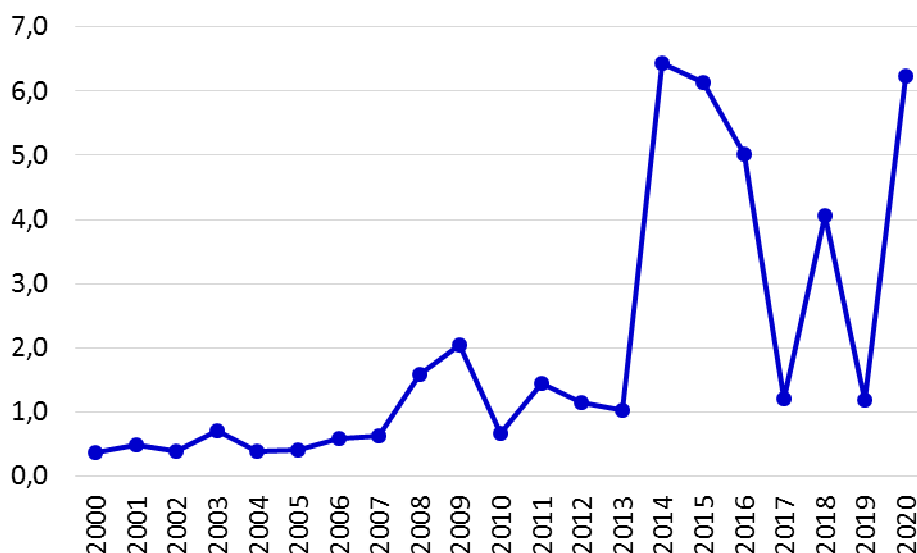


Рис. 7 / Fig. 7. Волатильность российского рубля в период 2000–2020 гг. / The volatility of the Russian rouble in the period 2000–2020

Источник / Source: расчеты ЕЭК / ECE calculations.

Примечание / Note: по оси Y стандартное отклонение / Y-axis standard deviation.

волну очередным повышением ключевой ставки и снижением денежного предложения, то нас, очевидно, ждет повторение спазмов инвестиционной и деловой активности 2014–2015 и 2008–2009 гг. Через несколько лет это приведет к еще большему технологическому отставанию нашей экономики, снижению ее конкурентоспособности и следующей девальвации рубля (рис. 7) с последующей инфляционной волной. Необходимо разорвать этот порочный круг самоуничтожения российской экономики и вывести ее, наконец, на траекторию опережающего развития на волне роста нового технологического уклада при помощи упреждающего формирования институтов нового мирохозяйственного уклада.

Нынешний обвал валютно-финансового рынка можно было бы предотвратить, если бы после объявления США санкций ЦБ ввел меры валютного контроля по защите нашей финансовой системы от внешних атак. Однако доминирующие в среде денежных властей экономические интересы спекулянтов помешали это сделать. Турбулентность валютно-финансового рынка поддерживается манипуляциями, совершаемыми его несколькими крупными участниками с использованием инсайдерской информации. Бездействие ЦБ гарантирует им отсутствие риска при проведении операций по искусственному заваливанию курса рубля с целью извлечения спекулятивной сверхприбыли. Делается это посредством цепочек заранее спланированных операций по покупке и продаже валюты с последовательным снижением курса рубля до определенного уровня, по достижению

которого манипуляторы удерживают его до продажи накопленной валюты. После этого они вкладывают полученные сверхприбыли в покупку многократно подешевевших активов, а курс рубля поднимается до равновесного уровня. Через несколько лет операции по заваливанию российской национальной валюты повторяются, для чего используются искусственно раздуваемые поводы: снижение нефтяных цен, обострение международных конфликтов, объявление новых санкций, эпидемий и пр. На каждом цикле они извлекают сотни процентов прибыли на обесценении и последующей скупке российских активов, значительная часть которых перераспределяется в пользу иностранного капитала.

Раскачиваемый таким образом финансовый рынок теряет связь с реальным сектором, формирующиеся на нем цены не отражают реальную ценность активов, и он перестает быть ориентиром для добросовестных инвесторов. Не спрос и предложение хозяйствующих субъектов, а действия автоматизированных алгоритмов, совершаемых финансовыми роботами, определяют цено- и курсообразование на современном валютно-финансовом рынке. Хорошо встроенная в систему регулирования финансового рынка группа крупнейших игроков манипулирует им, извлекая гигантские сверхприбыли на периодическом обесценении рубля. Возникающие вследствие раскачивания рынка волны банкротств используются ими для присвоения чужих активов, в том числе с применением процедур санации и инструментов кредитной поддержки ЦБ.

Как и в 2008–2009 гг., российский финансовый рынок демонстрирует самое глубокое падение из «группы двадцати». Денежные власти не предпринимают необходимых мер по его стабилизации и усугубляют экономические потери страны нелепыми действиями.

Банк России, имея все возможности удерживать курс рубля стабильным благодаря объему валютных резервов, превышающим количество рублей на финансовом рынке, дал возможность ему рухнуть и только после этого заявил о готовности проводить валютные интервенции. Однако без объявления четкой цели по недопущению снижения курса рубля ниже определенного уровня эти интервенции лишь помогают спекулянтам планировать атаку, раскрывая свои планы и снабжая их валютой.

На фоне обвала финансового рынка странная сделка по продаже акций Сбербанка Центробанком правительству выглядит совсем сюрреалистично. Согласно Закону о Центральном банке, все его имущество является федеральной собственностью. Следовательно, государство может оперировать им по своему усмотрению. В данном случае оно может принять нормативный акт, обязывающий Банк России безвозмездно передать акции в Росимущество, поскольку тот является не более, чем их номинальным держателем.

Конечным смыслом этой операции является, с одной стороны, стерилизация (ликвидация) не менее четверти из 2,8 трлн руб., накопленных в Фонде национального благосостояния на покрытие убытков Банка России, образовавшихся вследствие его безумной деятельности по привлечению средств с финансового рынка на депозиты и облигации.

С другой стороны, имеющие возможность манипулировать акциями Сбербанка спекулянты могут сказочно обогатиться, скупив их после обесценения и продав по более высокой цене после завершения сделки. Есть еще предположение о тайном плане приватизации этих акций, которые не передаются на баланс Росимущества, а остаются «на балансе ФНБ» (последний не является юрлицом и не имеет баланса, т.е. акции висят на счетах депо Минфина РФ).

Сомнительные операции по манипулированию валютным рынком и притворные сделки за государственный счет усугубляют и без того тяжелое положение, в котором оказалась государственная финансовая система после обрушения цен на нефть. Заявляемые в СМИ причины развала нефтяного картеля России и ОПЕК с целью доведения до банкротства американских производителей сланцевой нефти поражают безумием этого замысла. Ведь

цены на нефть поддерживались на многократно завышенном по отношению к равновесию реального спроса и предложения уровне благодаря финансовым спекулянтам и этому картельному соглашению. После его развала обрушение цен на нефть может надолго затянуться.

Колебания цен на нефть подчиняются долгосрочным закономерностям смены технологических укладов. Когда доминирующий технологический уклад достигает зрелости, падают темпы роста экономики вместе с прибылями ведущих корпораций. Для сохранения последних монополисты повышают цены. Лучше всех это удастся сделать корпорациям топливно-энергетического сектора, который отличается максимальной капиталоемкостью и минимальной эластичностью спроса от цены. После того как спровоцированная резким скачком цен на энергоносители структурная перестройка экономики на основе нового технологического уклада завершается, а ее энергоемкость многократно снижается, спрос на энергоносители неизбежно сокращается, а цены — падают [5].

В ближайшее десятилетие цены на углеводороды будут оставаться сравнительно низкими. Это означает существенное ухудшение торгового и платежного баланса России. Его можно смягчить принятием мер по прекращению оттока капитала и опережающим развитием несырьевого экспорта, которое, однако, не может быть обеспечено в рамках проводимой денежной политики, так как требует масштабного долгосрочного кредитования весьма капиталоемких инвестиций в развитие нефтехимии и других высокотехнологических отраслей экономики.

Если не менять денежно-кредитную политику коренным образом, то придется пережить дальнейшую девальвацию рубля и вызываемую ею инфляционную волну. На фоне сжатия государственного бюджета это вызовет осязаемое падение доходов населения. Оно будет многократно усугублено продолжением борьбы с инфляцией путем сокращения денежного предложения и конечного спроса. Это, в свою очередь, вызовет нарастающее недовольство населения и обострение социально-политической напряженности. К 2024 г. оно достигнет пика и существенно ослабит способность государственной власти противостоять американской агрессии.

Китай к этому времени еще более усилится, предъявляя растущий спрос на российские ресурсы и инвестируя в перестройку российской экономики под свои нужды. Таким образом российская экономика окажется одновременно на периферии старого и нового мирохозяйственных укладов. Она

окончательно утратит способность к самостоятельному развитию, а ее экономическое пространство станет полем соперничества западных и восточных корпораций. Это создаст дополнительное политическое напряжение, чреватое утратой национального суверенитета.

Чтобы избежать этой ловушки двойной зависимости, необходимо немедленное кардинальное изменение экономической политики. Оно должно обеспечить восстановление макроэкономической стабильности одновременно с выводом российской экономики на траекторию опережающего роста на основе нового технологического уклада. Для этого нужен форсированный переход к формированию нового мирохозяйственного уклада с характерными для него институтами стратегического планирования, подчинения денежно-кредитной политики задачам повышения инвестиционной активности и частно-государственного партнерства, ориентированного на повышение народного благосостояния.

Прогнозы развития российской экономики, как, впрочем, и общемировой, выглядят весьма тревожно. Карантин и режим самоизоляции затронули почти 50% населения Земли (около 3,9 млрд человек). Сохранение жестких мер социального дистанцирования обходится в 2% ВВП ежемесячно. Спад в мировой экономике в 2020 г. может достигнуть 2%, а при неблагоприятном развитии ситуации — 4–6%. Снижение объемов производства в наиболее уязвимых секторах экономики достигнет от 40 до 90% (рис. 8).

Антикризисные меры усугубят и без того напряженное из-за падения цен на нефть состояние государственного бюджета. Они сокращают его доходную и увеличивают расходную части. Это неизбежно ведет к образованию дефицита, для погашения которого средств фонда национального благосостояния может не хватить. Если правительство будет вновь занимать их на рынке, то тем самым оно будет сокращать и без того дефицитную ликвидность и сужать возможности поддержания деловой активности. Это лишь самая явная проблема, у которой в рамках проводимой макроэкономической политики нет решения. Ее продолжение вовлечет российскую экономику в новую спираль углубления кризиса.

Исходя из закономерностей смены технологических и мирохозяйственных укладов, можно предположить, что мировая гибридная война вступает в завершающую фазу. Пик противостояния ведущих держав ожидается к 2024 г. [6]. К этому времени необходимо перестроить систему управления развитием экономики в соответствии с принципами

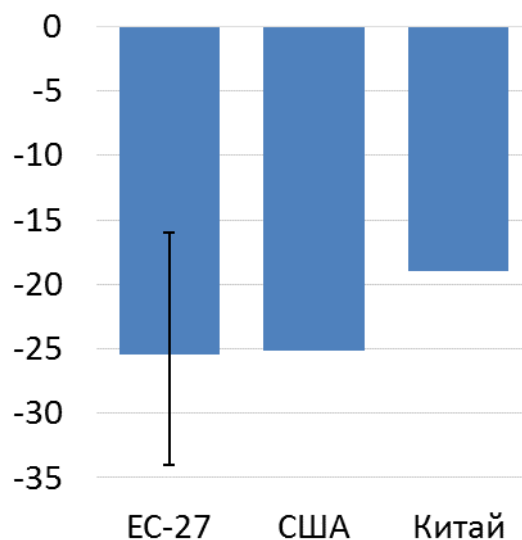


Рис. 8 / Fig. 8. Влияние на экономическую активность частичной или полной остановки производства, в % ВВП / Economic activity affected by a partial or complete shutdown of production, % GDP

Источник / Source: ОЭСР / OECD.

интегрального мирохозяйственного уклада и вырваться из безнадежного состояния финансовой и сырьевой периферии американского цикла накопления капитала.

### АНТИКРИЗИСНЫЕ МЕРЫ

В условиях спазма деловой активности, вызванной обрушением финансового рынка и обесцениванием активов, денежные власти всех развитых стран резко расширяют кредитование экономики, чтобы смягчить сокращение производства и предотвратить лавину банкротств предприятий. Однако эффективность этих мер сильно различается в зависимости от национальной системы валютного регулирования и денежно-кредитной политики. В странах — эмитентах мировых резервных валют денежные вливания удерживаются финансово-банковской системой, что повышает устойчивость их экономик, но не всегда обеспечивает преодоление сокращения производства и инвестиций. В других странах денежная эмиссия, если ее не канализировать для нужд производственной сферы, может перетекать на валютный рынок, усиливая давление на курс национальной валюты и усугубляя макроэкономическую нестабильность. Именно это происходило в России в 2008–2009 и 2014–2015 гг., когда меры государственной поддержки банковской системы лишь подлили масло в огонь кризиса. Тогда банки, в том числе государ-



**Рис. 9 / Fig. 9. Динамика чистых иностранных активов и чистой задолженности перед ЦБ РФ кредитных организаций, трлн руб. / Dynamics of net foreign assets and net debt of credit institutions to the Central Bank of Russia (trillion roubles)**

Источник / Source: по данным Банка России / Bank of Russia.

ственные, использовали полученные кредитные ресурсы для приобретения иностранной валюты, усилив девальвацию рубля и сыграв против интересов страны (рис. 9).

Сегодня ситуация может повториться. 27 марта 2020 г. Банк России увеличил максимальный совокупный лимит по безотзывным кредитным линиям (БКЛ) с 1,5 до 5 трлн руб.<sup>2</sup> Эта дополнительная ликвидность превышает весь объем средств федерального бюджета, предусмотренных на поддержку экономики. Прежде чем ее бесконтрольно вливать, следовало бы прекратить операции по абсорбированию ликвидности, выкупить свои облигации и закрыть депозиты (эта мера даст еще 3 трлн руб. от сокращения «структурного профицита ликвидности», вызванного завышением ключевой ставки ЦБ).

По опыту предыдущих эпизодов масштабного предоставления Банком России ликвидности в период финансовых кризисов (эпизоды 1998, 2008 и 2014 гг.) это увеличение кредита может повлечь потерю почти 10% золотовалютных резервов и дальнейшее падение рубля, списываемое на прогнозируемое падение цены на нефть. Чтобы этого не произошло, необходимо защитить финансовый рынок от атак валютных спекулянтов. Это предполагает введение избирательных ограничений на трансграничное движение спекулятивного капитала. В качестве таковых могут быть использованы меры как прямого (лицензирование, резервирование,

фиксация валютной позиции коммерческих банков), так и косвенного (налог на вывоз капитала) регулирования. Необходимо прекратить использование резидентами иностранной валюты как средства накопления, а также кредитование ЦБ валютных спекуляций. Для этого наряду с введением избирательных ограничений в отношении трансграничных спекулятивных операций целесообразно усилить меры по деофшоризации экономики, ее дедолларизации, прекращению утечки капитала и стабилизации курса рубля.

Необходимы также серьезные усилия по регулированию финансового рынка, его защите от мошеннических манипуляций, включая проведение объективных расследований признаков манипулирования рынком с наказанием преступников. Необходимо восстановить государственный контроль над МБ и финансовым рынком в целом, кардинально повысить компетентность и эффективность работы Банка России как мегарегулятора.

Исходя из международного и отечественного опыта, первое, что необходимо сделать, — это перекрыть каналы вывоза капитала и финансирования спекулятивных атак против рубля. Именно так поступил В. Геращенко после дефолта 1998 г., введя правило фиксации открытой валютной позиции (ОВП) банка на каждый операционный день, не позволяя банкам использовать средства БКЛ на покупку валюты. Кроме того, следует своевременно принимать меры по введению ограничений на спекулятивные операции по покупке валюты (резервирование средств, отсрочки по совершению

<sup>2</sup> Официальный портал Банка России. URL: [https://cbr.ru/press/pr/?file=27032020\\_152031dkp2020-03-27T15\\_20\\_11.htm](https://cbr.ru/press/pr/?file=27032020_152031dkp2020-03-27T15_20_11.htm).

сделок, тотальный контроль за легальностью происхождения и уплатой налогов и пр.); а в отношении зарубежных спекулянтов, доминирующих на валютном рынке, — временные запреты по биржевым операциям. Целесообразно также установить минимальные сроки вывода за рубеж и в иностранную валюту финансовых ресурсов, высвобождаемых после продажи гособлигаций и других рублевых обязательств российских эмитентов.

Необходимо ввести в действие «спящие» нормы, предусматривающие наказание за манипулирование рынком. Провести тщательное расследование всех эпизодов обрушения и резкого подъема курса рубля на предмет выявления механизмов и фактов манипулирования рынком. Принять меры по наказанию преступников, организовавших обвалы курса рубля в 2014 г. и в настоящее время.

В целях долгосрочной стабилизации курса рубля и финансового рынка необходимо принять следующие меры.

1. Перекрыть каналы утечки капитала. Обеспечивать свободную конвертацию валюты только по текущим операциям. При этом оплату импорта за иностранную валюту проводить только по факту поставки товаров в Россию или оказания услуг. Ограничить вывоз капитала только операциями, необходимыми для расширенного воспроизводства реального сектора экономики и осуществления прямых инвестиций, способствующих социально-экономическому развитию России. В этих целях ввести лицензирование трансграничных операций капитального характера.

2. Устранить льготное налогообложение прибыли от финансовых операций, а также ввести налог на валютные спекуляции (так называемый «налог Тобина») в размере 0,01% от суммы транзакции. Данная мера будет необременительной для финансовых транзакций в производительных целях, а деятельность финансовых спекулянтов сделает почти убыточной. Это защитит финансовый рынок от манипулирования и спекулятивных атак.

3. Восстановить полную продажу валютной выручки, а также стимулировать экспортеров к продаже валюты через использование широкого комплекса мер (налоговых рычагов, резервов, балансовых нормативов), формирующих более выгодные условия хранения и проведения операций в рублях по сравнению с операциями в валюте.

4. Временно запретить покупку ценных бумаг эмитентов из США и зависимых от них государств, а также сбросить государственные вложения в эти инструменты. Этот шаг снизит риски российских участников с точки зрения замораживания или

ареста их средств, вложенных в иностранные госбумаги [7]<sup>5</sup>.

5. Минфину России прекратить покупку иностранной валюты и отменить «бюджетное правило». Нефтегазовые доходы бюджета направить на финансирование антикризисных мер, включая закупку критически необходимых импортных товаров, прежде всего медицинского назначения.

6. Прекратить действие системы страхования вкладов в части депозитов в иностранной валюте. Предложить гражданам обменять эти вклады на рублевые на рыночных условиях, а коммерческим банкам — продать располагаемую иностранную валюту Банку России по текущему курсу.

С учетом обстоятельств гибридной войны необходимо разрешить заемщикам применять форс-мажор по отношению к кредитам, предоставленным субъектами стран, установивших и вводящих финансовые санкции против России. Ввести мораторий на выполнение обязательств подвергнутых санкциям компаний перед кредиторами и инвесторами из соответствующих стран, а также арест на их доли и акции. В случае ареста валютных активов Минфина и Банка России, государственных банков и корпораций, а также угрозы тотального применения санкций против российских предприятий — введение моратория на погашение и обслуживание кредитов и инвестиций, полученных из государств, применяющих санкции против России, а также арест их активов. На время действия санкционных мер запретить дочерним структурам банков из стран, применяющих санкции, привлечение новых средств российских вкладчиков.

В рамках мер по восстановлению национального суверенитета в валютно-денежной сфере следует проводить котировки обменных курсов валют в привязке к рублю, а не к доллару и евро, как это делается в настоящее время. Сами котировки проводить по отношению к валютам стран — основным торговым партнерам России, исключив доллар из валютной корзины.

<sup>5</sup> О возможности США аннулировать иностранные активы в случае обострения ситуации говорил недавно бывший председатель Банка Англии М. Кинг: «При серьезных обострениях отношений иностранные активы могут быть аннулированы». Только что США и их союзники по НАТО конфисковали валютные активы Венесуэлы, направив их на финансирование госпереворота в этой стране. За последние годы имела место заморозка средств, размещенных в США рядом стран Арабского Востока. Напомним и о блокировке средств даже стран — союзников США, размещенных в американских банках, во время Второй мировой войны и другие прецеденты подобного характера. (Gold Investor. June, 2016. King M. Misguided policies and economic risk. P. 14–17).

К числу мер по защите российского финансового рынка от угроз дестабилизации извне следует добавить: обеспечение прозрачности и регулирование забалансовых операций банков и компаний, устранение зависимости от американских рейтинговых агентств для оценки надежности тех или иных заемщиков; создание общедоступной системы раскрытия информации о рынке (эмитентах и профессиональных участниках), находящейся в собственности государства и бесплатной для пользователей.

Осуществление перечисленных выше мер обеспечит резкое сокращение валютных спекуляций, подчинение валютного рынка обслуживанию трансграничных операций реального сектора и создаст необходимые условия для долгосрочной стабилизации курса рубля. После их принятия Банку России необходимо четко обозначать целевые параметры обменного курса рубля, ввести «правило курсовой политики» — удерживать курс рубля на заданном уровне длительное время путем проведения своевременных интервенций и мер по нейтрализации спекулятивных атак. При угрозе выхода за пределы установленных границ проводить неожиданное для спекулянтов единовременное изменение курса и затем его удерживать тем же образом. Это позволит избежать лавинообразного «бегства капитала» и валютных спекуляций против рубля в случаях корректировки его курса в связи с изменением фундаментальных условий курсообразования [8].

Стабилизация обменного курса рубля необходима для нормализации инвестиционного климата, расширения возможностей международного сотрудничества, национальной безопасности и придания рублю функций региональной резервной валюты в ЕАЭС и прилегающей части Евразии. В качестве образца построения эффективной системы валютного и финансового контроля в целях обеспечения опережающего экономического роста можно использовать китайский опыт.

Наряду с указанными выше мерами по стабилизации финансового рынка во избежание необоснованного роста цен товарами отечественного производства государств — членов ЕАЭС следует признать индексацию цен по обменному курсу национальной валюты недобросовестной торговой практикой, подлежащей антимонопольному регулированию.

После принятия всех перечисленных выше мер по устранению рисков использования эмитируемых в целях преодоления кризиса денег на спекулятивные цели возможно **наращивание денежного предложения** как необходимого условия поддер-

жания внутреннего спроса, подъема инвестиционной и инновационной активности. В отличие от эмитентов мировых валют, кризис в России вызван не избытком денежного предложения и связанных с ним финансовых пузырей, а хронической недомонетизацией экономики, которая длительное время работала на износ вследствие острого недостатка кредитов и инвестиций. Российская экономика нуждается в существенном расширении денежного предложения для восстановления внутреннего рынка, подъема инновационной и инвестиционной активности в целях модернизации и опережающего развития. Следует, по меньшей мере, вернуть в экономику 12 трлн руб., изъятых Банком России из оборота в течение последнего 5-летия, а также немедленно прекратить его операции по абсорбированию денег посредством эмиссии облигаций и принятия денег на депозиты.

Для предотвращения спазма деловой и инвестиционной активности следует широко использовать инструменты целевого кредитования производственных предприятий. Банку России развернуть специнструменты рефинансирования коммерческих банков под 1–2% годовых для критически важных в условиях кризиса секторов (медицина, образование, агропром и пр.) на общую сумму до 3 трлн руб. под обязательства предприятий и банков по целевому использованию средств (например, через эскроу-счета); а также для кредитования инвестиций, в том числе в рамках национальных проектов, по специнвестконтрактам. Данный вид финансирования не будет создавать инфляционный эффект. Широкое использование механизма специнвестконтрактов даст снижение необоснованных расходов на банковское обслуживание до 10% и обеспечит устойчивое и полномасштабное финансирование значимых для российских регионов инвестиционных проектов.

Необходимо также создать механизм целевого рефинансирования институтов развития, многократно расширив их возможности по кредитованию инвестиций, в том числе по замещению «пересохших» иностранных источников кредита.

Для снижения зависимости российской экономики от санкций США и их союзников, обеспечения ее устойчивости в условиях гибридной войны должны быть приняты следующие незамедлительные меры по **дедолларизации экономики**.

1. Распродать из золотовалютных резервов (ЗВР) все долговые обязательства США, Канады, Великобритании, а также номинированные в валютах этих стран ценные бумаги с приобретением эквивалентного объема активов стран ШОС, БРИКС и золота.



Долю золота в резервах увеличить с нынешних 20% до 55% (как у стран ЕС).

2. Выкупить в ЗВР за счет целевой кредитной эмиссии Банка России валютные активы контролируемых государством банков и корпораций (более 50 млрд долл.) по курсу, державшемуся до спекулятивной атаки в связи с падением нефтяных цен.

3. Прекратить кредитование нефинансовых организаций в иностранной валюте со стороны российских банков. Законодательно запретить займы нефинансовых организаций, номинированные и предоставляемые в иностранной валюте.

**Необходимо, как минимум, полтора-двакратное увеличение государственных расходов на здравоохранение и образование, являющихся несущими отраслями нового технологического уклада, а также двукратное увеличение ассигнований на НИОКР.**

4. Исключить использование доллара во внешне-торговых и инвестиционных операциях государственных корпораций и банков, рекомендовать то же самое сделать частным предприятиям. Постепенно перейти на оплату основных экспортных товаров в рублях. Это устранил риски конфискации валютной выручки российских экспортеров, снимет проблему ее репатриации, создаст условия для снижения объемов утечки капитала. При этом необходимо предусмотреть выделение связанных рублевых кредитов государствам — импортерам российской продукции для поддержания товарооборота, использовать в этих целях кредитно-валютные СВОПы. Банку России осуществлять целевое льготное рефинансирование коммерческих банков под рублевое кредитование экспортно-импортных операций по приемлемым ставкам на долгосрочной основе, а также учитывать в основных направлениях денежно-кредитной политики дополнительный спрос на рубли в связи с расширением внешнеторгового оборота в отечественной валюте и формированием зарубежных рублевых резервов иностранных государств и банков.

5. Кардинально расширить обслуживание расчетов в национальных валютах между предприятиями государств ЕАЭС и СНГ посредством ЕАБР и Меж-

госбанка СНГ, с иными государствами — с использованием контролируемых Россией международных финансовых организаций (МБЭС, МИБ, ЕАБР и др.).

6. Лимитировать заимствования контролируемых государством корпораций в странах, применяющих санкции. Постепенно заместить инвалютные займы из этих стран рублевыми кредитами государственных коммерческих банков за счет их целевого рефинансирования со стороны ЦБ на тех же условиях.

7. Отозвать ценные бумаги российских эмитентов из депозитариев стран НАТО. Банку России прекратить принимать в обеспечение рефинансирования ценные бумаги, находящиеся в зарубежных депозитариях.

Наряду с изложенными выше срочными мерами по предотвращению ущерба от санкций для государства и России в целом необходимо принять меры по минимизации потерь частного российского капитала, «зависшего» в офшорах с преимущественно англосаксонской юрисдикцией. Должны быть созданы следующие условия для **деофшоризации экономики**.

1. Ввести предварительный валютный контроль по операциям с компаниями из стран НАТО и офшорных зон. Ввести лицензирование операций капитального характера с долларами, евро и валютами стран, присоединившихся к антироссийским санкциям.

2. Уточнить законодательное определение понятия «национальная компания», удовлетворяющее требованиям: регистрации, налогового резидентства и ведения основной деятельности в России, принадлежности российским резидентам, не имеющим аффилированности с иностранными лицами и юрисдикциями. Только национальным компаниям 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.

3. Обязать конечных владельцев акций российских системообразующих предприятий зарегистрировать свои права собственности на них в российских регистраторах, выйдя из офшорной «тени».

4. Заключить соглашения об обмене налоговой информацией с офшорами, денонсировать имеющиеся соглашения с ними об избежании двойного налогообложения. Законодательно запретить перевод активов в офшорные юрисдикции, с которыми

нет соглашения об обмене налоговой информацией, а также контролируемые США и другими странами, применяющими санкции.

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%-ного налога на любые операции.

6. Установить разрешительный порядок офшорных операций для российских компаний с государственным участием.

7. Ввести ограничения на объемы забалансовых зарубежных активов и обязательств перед нерезидентами по дериватам российских организаций, запретить вложения российских предприятий в ценные бумаги и валютные инструменты стран, применяющих санкции.

8. Организовать Московский клуб кредиторов и инвесторов для координации кредитно-инвестиционной политики российских банков и фондов за рубежом, процедур по возвращению проблемных кредитов, выработки единой позиции по отношению к дефолтным странам-заемщикам.

В кратчайшее сроки необходимо создать **платежную систему** в национальных валютах государств — членов ЕАЭС на базе ЕАБР и Межгосбанка СНГ со своей системой обмена банковской информацией, оценки кредитных рисков, котировки курсов обмена валют. Перевести коммерческие банки на использование системы передачи финансовых сообщений Банка России, предложить ее использование для международных расчетов в ЕАЭС, ШОС и БРИКС, что устранил критическую зависимость от подконтрольной США системы SWIFT.

В первую очередь это необходимо сделать во взаимной торговле с КНР, на которую ложится главная нагрузка по замещению импорта из стран, реализующих антироссийские санкции. Российские банки также могут подключаться к Системе международных расчетов Народного банка КНР и обмениваться через нее информацией с китайскими партнерами, совершая платежи и расчеты. Между крупными российскими и китайскими банками можно установить специальный канал конфиденциальной связи для тех же целей. НСПК «Мир» должна обеспечить кобейджинг карт с китайской системой «UnionPay», для чего также необходимо активизировать работу в этом направлении Сбербанка и др. российских

банков, эмитирующих карту «Мир». Целесообразно создать сеть специализированных кредитных и финансовых организаций, работающих исключительно в рублях и юанях, неуязвимых от внешних санкций. Запустить торгово-платежную систему «Владекс», использующую специальный цифровой инструмент с твердым курсом обмена на долларовой эквивалент. Эта система может взять на себя обслуживание взаимной торговли чувствительными в отношении санкций товарами.

Эти меры могут быть применены и во взаимоотношениях с нашими другими традиционными партнерами, для чего необходимо будет создать соответствующие системы клиринга расчетов в национальных валютах и договориться о валютно-кредитных свопах между центральными банками. Очевидна необходимость формирования такой системы в ЕАЭС, для чего потребуются соответствующее расширение функционала ЕЭК.

В целях **стимулирования процессов евразийской экономической интеграции**, совместного прохождения и последующего выхода из кризисных режимов, вызванных глобальной пандемией и негативными процессами на единых рынках ЕАЭС, необходимо принятие неотложных мер, в том числе следующих<sup>4</sup>.

1. Для обеспечения ценовой стабильности во взаимной торговле товарами отечественного производства государств — членов ЕАЭС рекомендовать центральным (национальным) банкам принять срочные меры по стабилизации соотношений обменных курсов национальных валют. Для создания необходимых условий перехода к использованию национальных валют во взаимной торговле и финансировании совместных инвестиций подписать в рамках ЕАЭС соглашения о границах взаимных колебаний национальных валют («валютная змея» по типу существовавшей в ЕС до введения евро) и о механизме демпфирования колебаний (через свопы и механизм ЕФСР, размер которого необходимо увеличить до 1,5–2 трлн руб.). Для обеспечения долгосрочной стабильности и финансовой устойчивости государства ЕАЭС могли бы создать платежный союз с использованием специально созданного в свое время для его обслуживания Межгосбанка СНГ.

2. В целях сокращения издержек во взаимной торговле целесообразно отменить валютный конт-

<sup>4</sup> Некоторые из этих мер были одобрены 8 апреля 2020 г. Распоряжением Совета ЕЭК «О предпринимаемых в рамках Евразийского экономического союза мерах, направленных на обеспечение экономической стабильности в условиях развития пандемии коронавирусной инфекции COVID-19».

роль за текущими трансграничными операциями, совершаемыми в рублях. Этой мере должна предшествовать определенная гармонизация национальных систем валютного регулирования во избежание утечки капитала.

3. Во избежание негативного влияния конъюнктуры мировых цен на взаимную торговлю рекомендовать правительствам принять меры по переводу расчетов за топливно-энергетические товары (природный газ, нефть и нефтепродукты) в национальные валюты государств — членов ЕАЭС в рамках формирования общего энергетического рынка<sup>5</sup>. Необходимым условием для этого является стабилизация обменного курса рубля, а также развертывание полноценного механизма биржевой торговли с рублевыми индикаторами ценообразования. Для снижения внешних шоков колебаний нефтяных цен целесообразно перейти к долгосрочным контрактам на экспорт нефти и газа в Китай по ценам, номинированным в юанях и рублях.

В условиях нарастающего хаоса и турбулентности на мировых рынках необходимо предусмотреть создание системы **защиты от угроз экономической безопасности**, которая, наряду с охарактеризованными выше инструментами валютного контроля, должна располагать защитными контурами финансовой, распределительной и имущественных систем [9].

Защитный контур финансовой системы должен гарантировать платежи и кредиты реальному сектору при аварийной ситуации в банковской системе. ЦБ должен быть готов «подхватить» систему расчетов через расчетно-кассовые центры и госбанки в случае цепной реакции банкротств коммерческих банков. Программы поддержки системообразующих предприятий, регионов и отраслей в условиях возможного паралича банковской системы должны производиться через казначейство, которое может также принять на себя функции обслуживания госпредприятий.

Для защиты стратегических активов в экономике и обеспечения выпуска продукции жизнеобеспечения (продовольствие, энергия, транспорт и др.)

государство должно быть готово к национализации соответствующих системообразующих предприятий и узлов инфраструктуры (электростанции, элеваторы, порты, склады) либо к их постановке под жесткий антимонопольный контроль. Предприятия из списка системообразующих должны получать финансовую помощь только под соответствующие бизнес-планы и передачу пакетов акций (активов) государству в качестве обеспечения своих обязательств по выпуску продукции и возврату средств. При этом не должна допускаться покупка стратегических активов иностранным капиталом (или конверсия долгов в собственность), за исключением случаев создания совместных предприятий или объединения активов на паритетных началах в целях повышения конкурентоспособности и технического уровня.

Защита систем воспроизводства «человеческого капитала» должна гарантироваться переводом соответствующих статей бюджета в режим защищенных вне зависимости от бюджетных доходов. Необходимо также создание стратегических резервов основных сырьевых товаров, продовольствия и лекарств в целях поддержания производства и импорта критически значимых товаров в достаточных для стабилизации цен объемах.

### НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

Ориентация налогово-бюджетной политики на цели развития предполагает снижение налоговой нагрузки на все виды инновационной и высокотехнологической деятельности.

В налоговой сфере следует исходить из структуры формирования национального дохода, основным источником которого в настоящее время является природная рента. Для ее изъятия государством как собственником недр обычно применяется налог на дополнительный доход у недропользователей, который в России подменен налогом на добычу полезных ископаемых. Однако последний по законам рыночного ценообразования включается в цену продукции и фактически является налогом на потребление энергоносителей и природного сырья, ухудшая конкурентоспособность обрабатывающей промышленности. В отечественных условиях лучшим способом изъятия природной ренты в доход государства являются экспортные пошлины, которые не обременяют внутреннее потребление.

Еще одним фундаментальным недостатком налоговой системы является универсальное налогообложение доходов граждан по ставке, вдвое ниже налога на прибыль предприятий. Это нарушает базовый для общественного сознания принцип

<sup>5</sup> Еще в послании Федеральному Собранию 10 мая 2006 г. В.В. Путин предложил организовать биржевую торговлю нефтью и газом с расчетами в рублях. «Рубль должен стать более универсальным средством для международных расчетов и должен постепенно расширить зону своего влияния», — заявил в своем обращении Президент Российской Федерации. После этого послания поручения по переводу торговли энергоносителями в национальную валюту давались им неоднократно, в том числе в контексте гармонизации валютно-финансовых отношений с партнерами по ЕАЭС.

социальной справедливости и стимулирует переток доходов из производственной сферы в потребление. Необходим налоговый маневр по введению прогрессивной ставки налогообложения доходов, компенсируемый введением ускоренной амортизации, снижающей налогообложение прибыли, направляемой на приобретение оборудования. Это позволит увеличить объем инвестиций на 5 трлн руб. при восстановлении общественной поддержки фискальной политики государства.

Переживаемая в настоящее время технологическая революция требует освобождения от налогообложения всех расходов на НИОКР. Многие страны выплачивают налоговые премии предприятиям, реализующим инновационные проекты в перспективных направлениях роста нового технологического уклада. Исходя из его структуры и опыта передовых стран, необходимо, как минимум, полуторакратное увеличение государственных расходов на здравоохранение и образование, являющихся несущими отраслями нового технологического уклада, а также двукратное увеличение ассигнований на НИОКР. При этом увеличение финансирования следует концентрировать на перспективных направлениях развития нового технологического уклада, в которых российские организации имеют конкурентные преимущества. В частности, необходимо на порядок увеличить финансирование научных разработок в сфере молекулярной биологии, геномной инженерии и клеточных технологий, изготовления нанотехнологического оборудования, цифровых, лазерных и аддитивных технологий, гелиоэнергетики, нанопорошков и новых материалов. Очевидным направлением бюджетных расходов с высокой экономической эффективностью является модернизация транспортной, телекоммуникационной, энергетической и жилищно-коммунальной инфраструктуры на основе нового технологического уклада. Многие критически важные для становления нового технологического уклада расходы, включая финансирование фундаментальных и поисковых исследований, могут быть осуществлены только при бюджетной поддержке.

Важной составляющей бюджетной политики должна стать ориентация госзакупок на приобретение высокотехнологической продукции, главным образом, отечественного производства.

В период реализации антикризисной политики не следует жестко ограничивать дефицит бюджета, финансируя его за счет внутренних источников и покрывая рост государственных заимствований путем эквивалентной эмиссии денег на рефинансирование коммерческих банков под залог госу-

дарственных обязательств. При этом доходность последних не должна превышать среднюю норму прибыли в обрабатывающей промышленности. Именно таким образом действуют все развитые страны — эмитенты мировых валют.

Например, основным каналом денежной эмиссии ФРС США (до 95%) и Банка Японии (около 85%) является покупка государственных долговых обязательств на внутреннем рынке. Европейский центральный банк эмитирует триллионы евро под покупку государственных обязательств стран зоны евро, а в антикризисных целях — даже облигаций системообразующих корпораций. Одновременно центральные банки осуществляют льготное рефинансирование банков — агентов правительства под гарантированные государством инвестиционные проекты, ипотеку, национальные и региональные программы. Причем денежная эмиссия под государственные обязательства осуществляется на длительные сроки до 30–40 лет, в течение которых купленные ЦБ бумаги хранятся у него на балансе, а выпущенные под них деньги работают в экономике.

Незначительная роль, которую играют в настоящее время российские облигации федерального займа в формировании рублевой финансовой системы (менее 5% накопленной рублевой эмиссии Банка России), а также расширяющийся объем долговых обязательств российского правительства в евро, указывает на чрезмерную зависимость России от мировой конъюнктуры и внешних источников финансовых ресурсов, с одной стороны, и показывает большие возможности расширения российской финансовой системы на национальной основе. Для расширения рынка государственных заимствований необходимо также прекратить использование облигаций и депозитов Банка России, вернув их владельцам вложенные средства.

Инструменты денежно-кредитной политики должны обеспечивать адекватное денежное предложение для расширенного воспроизводства и опережающего развития экономики на перспективных направлениях становления нового технологического уклада. Простые «кейнсианские» методы стимулирования спроса путем масштабного вливания финансовых средств, как это предлагают Рубини и Мим [10], в отношении методов борьбы с нынешним кризисом хоть и будут способствовать смягчению спада, но не смогут обеспечить выхода из рецессии [11]. Для этого нужна резкая активизация научно-технической и инновационной политики. В этих условиях денежная эмиссия должна иметь целевой характер и канализироваться государством

в приоритетных направлениях роста экономической активности.

Необходимо создать эмиссионный механизм рефинансирования Банком России коммерческих банков под увеличение их кредитных требований к предприятиям реального сектора в меру роста финансовых потребностей развивающейся экономики. Наш собственный и мировой опыт позволяет сконструировать оптимальные механизмы денежного предложения, замкнутые на кредитование реального сектора экономики и приоритетные направления ее развития. Для этого следует увязать условия доступа коммерческих банков к рефинансированию со стороны Центрального банка с обязательствами по целевому использованию получаемых от государства кредитных ресурсов для финансирования производственных предприятий и приоритетных направлений хозяйственной деятельности. Это можно сделать комбинацией косвенных (рефинансирование под залог облигаций и векселей платежеспособных предприятий) и прямых (софинансирование государственных программ, предоставление госгарантий, кредитование специальных инвестиционных контрактов) способов денежного предложения. Посредством ломбардного списка ЦБ и лимитов госгарантий государство сможет избирательно воздействовать на денежные потоки, обеспечивая расширенное воспроизводство системообразующих предприятий, благоприятные условия для роста экономической активности и привлечения инвестиций в приоритетные направления развития. При этом ставка рефинансирования не должна превышать среднюю норму прибыли в обрабатывающей промышленности (в соответствии с международной практикой в условиях структурного кризиса она должна находиться в пределах 1–4% [12]), а сроки предоставления кредитов должны соответствовать типичной длительности научно-производственного цикла производства машиностроительной продукции (5–7 лет).

Наряду со снижением ставки рефинансирования нормализация цены денег требует активной политики ограничения доходности рынка госдолга, контролируемого Банком России и крупными банками с государственным участием, применения для государственных целей низкопроцентных целевых кредитов (по ипотеке, для малого бизнеса, по образовательным кредитам), временного административного регулирования ставок процента и банковской маржи. Целесообразно также существенное увеличение ресурсного потенциала существующих и создание новых институтов развития,

предоставляющих долгосрочные инвестиционные кредиты под квазиульевые проценты.

В условиях мирового кризиса развитие финансового сектора России возможно только на основе опережающего роста внутреннего платежеспособного спроса в сравнении с внешним. В этой связи реструктуризация финансового сектора должна ориентироваться не на рынок акций, а на рост банковской системы в сочетании с ограничением финансовых спекуляций и стимулированием долгосрочных инвестиций, институтами развития и венчурного финансирования [13]. При этом поддержка государством коммерческих банков должна быть ограничена предоставлением только целевых кредитов с соблюдением следующих принципов: равный доступ; ограничение поддержки во времени и в масштабах; участие самих банков в антикризисных мерах; недопустимость получения выгод от господдержки акционерами. В исключительных случаях господдержка собственного капитала банковского сектора могла бы осуществляться путем приобретения Банком России привилегированных акций коммерческих банков [14].

Концентрация денежной эмиссии на рефинансировании коммерческих банков под обязательства производственных предприятий создает конкуренцию между банками в борьбе за клиентов в среде производственных предприятий ради доступа к рефинансированию со стороны Центрального банка. В результате кредитный рынок из рынка продавца, монополизированного крупными коммерческими банками, превратится в рынок покупателя, конкурентная борьба на котором повлечет снижение процентных ставок. Но для этого нужно также полностью прекратить операции Банка России по абсорбированию так называемой избыточной ликвидности, поскольку эмиссией своих облигаций и открытием депозитных счетов он искусственно устанавливает минимальный уровень ставки процента на кредитном рынке.

Исторический опыт успешной политики развития свидетельствует о том, что для получения определенного прироста ВВП необходим двукратно более высокий прирост инвестиций, что требует соответствующего наращивания объема кредита как основного инструмента авансирования роста современной экономики. Наряду с догматизмом денежных властей, запуску этого механизма в России объективно препятствует отсутствие эффективного валютного контроля, вследствие чего эмитировавшиеся в рамках антикризисных программ кредиты использовались коммерческими банками для

покупки иностранной валюты, а не для кредитования реального сектора экономики. Реализацию охарактеризованной выше стратегии следует вести при помощи соответствующих ей инструментов. Для этого необходимо широкое внедрение цифровых технологий. Прежде всего, это следует сделать в сфере денежного обращения.

Для контроля за целевым использованием эмитируемых для кредитования инвестиций денег предлагается использовать современные технологии создания цифровых валют и контроля за их обращением посредством системы распределенного реестра (блокчейн). Для организации целевого кредитования создать Специализированный институт развития, фондируемый Банком России в размере не ниже объема изымаемых из экономики денег. Так, для компенсации сжатия кредита с 2014 г. необходимо около 15 трлн руб., из которых на начальном этапе можно выделить 5 трлн руб. Специнститут развития, создаваемый по образцу немецкой KfW<sup>6</sup>, сможет без инфляционных последствий эмитировать под этот объем денег эквивалентное количество защищенных цифровыми технологиями «инвестиционных рублей». Целевые кредиты в инвеструблях предоставляются исключительно под специальные инвестиционные контракты под 1% (для госкорпораций) и 2% (для всех остальных) годовых для конечного заемщика. При этом не потребуются расходы на получение банковских гарантий, не нужны кредитные рейтинги, что позволяет удерживать ставку процента для конечного заемщика на уровне не выше 3%. Все дальнейшее движение эмитированных таким образом денег автоматически контролируется системой распределенного реестра — вплоть до выплаты заработной платы, получения дивидендов и возвращения кредита.

Кроме адекватной денежно-кредитной политики, антикризисная стратегия должна включать активную **промышленную политику**, стимулирующую «точки роста» в общей депрессивной среде.

Значительное увеличение денежного предложения, предусматриваемое антикризисной стратегией, требует кардинального повышения эффективности **антимонопольной политики** в целях подавления

инфляции. Наряду с активизацией применения ее стандартных мер по пресечению ценовых сговоров, необходимо проведение системной политики **регулирования цен**. Должно быть юридически закреплено понятие нормальной рентабельности, включающей в себя расходы на инновации, повышение качества и снижение издержек выпускаемой продукции, а также предусматривающей прогрессивное налогообложение сверхнормативной прибыли [17].

Для выравнивания рентабельности разных отраслей экономики необходимо проведение ограничительной ценовой политики в отношении естественных монополий, вплоть до замораживания тарифов на их услуги на период реализации антикризисной стратегии, введение мер по снижению ставки процента в составе затрат на производство. Необходимо принятие федерального закона, устанавливающего формы, пределы и процедуры регулирования цен.

Поддержание благоприятных для модернизации и развития экономики ценовых пропорций требует восстановления экспортных тарифов на сырье и повышения импортных тарифов на готовую продукцию, а также мер по защите внутреннего рынка от недобросовестной конкуренции извне. Прибыльность поставок сырья на внешний рынок не должна превышать рентабельность его переработки внутри страны, а доходность инвестиций в развитие перспективных отраслей экономики должна быть достаточной для их расширенного воспроизводства. При этом необходимо разорвать информационный контур формирования цен на биржевые товары по котировкам мирового рынка.

Для обеспечения конкурентного ценообразования в сырьевом секторе следует сформировать систему биржевой торговли в рублях. В этих целях следует разработать и утвердить Концепцию формирования общего биржевого рынка товаров с включением в нее мероприятий, направленных на формирование и использование биржевых и внебиржевых индикаторов цен в рублях и других национальных валютах ЕАЭС.

Сочетанием мер макроэкономической, структурной и институциональной политики должна быть решена задача преодоления инвестиционного кризиса, предполагающая трехкратное повышение объема инвестиций в развитие производства. На микроуровне необходимо восстановить связь между созидательной общественно полезной деятельностью и доходами хозяйствующих субъектов, создать условия, стимулирующие конструктивную

<sup>6</sup> Германский государственный банк развития (KfW) был создан в 1948 г. с целью восстановления монетарного фактора экономического роста в послевоенной Германии. За счет целевой кредитной эмиссии этот институт развития обеспечил кредитование инвестиций в развитие экономики, включая модернизацию инфраструктуры, обновление основных фондов, жилищное строительство. На 80% банк принадлежит государству.

мотивацию предпринимательской деятельности на повышение эффективности производства, внедрение прогрессивных нововведений и освоение современных технологий, трансформацию доходов и сбережений в инвестиции.

### ВЫВОДЫ

Реализация изложенной выше стратегии опережающего экономического развития предполагает кардинальное повышение ответственности федеральных органов исполнительной власти за уровень и качество жизни граждан.

При любом сценарии дальнейшего развертывания глобального кризиса Россия должна сохранять возможность самостоятельной политики и влияния

на глобальную ситуацию. Наличие надежного природно-сырьевого и оборонного потенциала дает нам для этого объективные возможности. Даже при катастрофическом сценарии глобального кризиса Россия имеет необходимые ресурсы не только для самостоятельного выживания, но и для опережающего развития. Поэтому в международных инициативах необходимо ориентироваться исключительно на собственные интересы, бесповоротно отказаться от прежней политики кредитования США и других стран НАТО и следования у них на поводу. При самых плохих сценариях глобального кризиса, проводя политику в собственных интересах, Россия сможет улучшить свое положение в мировой экономике.

### БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена в рамках работы по государственному заданию Финансовому университету по фундаментальной научно-исследовательской работе на тему: «Цикличность развития мирохозяйственных укладов». Финансовый университет, Москва, Россия.

### ACKNOWLEDGEMENTS

The article was prepared as part of the fundamental research “Cyclical development of world economic structures” according to the state task carried out by the Financial University. Financial University, Moscow, Russia.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Смирнов Ф. Мировая финансово-экономическая архитектура. Деконструкция. М.: Буки Веди; 2015. 567 с.
2. Бодрунов С. Ноономика. М.: Культурная революция; 2018.
3. Глазьев С. Социалистический ответ либеральной глобализации. *Политический класс*. 2006;(9):71–76.
4. Глазьев С. О таргетировании инфляции. *Вопросы экономики*. 2015;(9):124–135. DOI: 10.32609/0042–8736–2015–9–124–135
5. Глазьев С. Теория долгосрочного технико-экономического развития. М.: ВладДар; 1993. 310 с.
6. Пантин В. России надо готовиться к войне. ИА REGNUM. 5 апр. 2019. URL: <https://regnum.ru/news/polit/2606320.html> (дата обращения: 20.03.2020).
7. King M. Misguided policies and economic risk. *Gold Investor*. June 2016:14–17.
8. Ершов М. Десять лет после глобального кризиса: риски и перспективы. *Вопросы экономики*. 2019;(1):37–53. DOI: 10.32609/0042–8736–2019–1–37–53
9. Глазьев С.Ю., Локосов В.В. Оценка предельно критических значений показателей состояния российского общества и их использование в управлении социально-экономическим развитием. *Вестник Российской академии наук*. 2012;82(7):587–614.
10. Рубини Н., Мим С. Как я предсказал кризис. Экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. Пер. с англ. М.: Эксмо; 2011. 384 с.
11. Полтерович В.М. Механизм глобального экономического кризиса и проблемы технологической модернизации. URL: <http://spkurdyumov.ru/economy/mexanizm-globalnogo-ekonomicheskogo-krizisa-i-problemy-texnologicheskoy-modernizacii/>
12. Фетисов Г.Г. О мерах по преодолению мирового кризиса и формированию устойчивой финансово-экономической системы (предложения для «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике). *Вопросы экономики*. 2009;(4):31–41.
13. Миркин Я.М. Посткризисная стратегия развития финансового сектора России. URL: <http://journal.econorus.org/jsub.phtml?id=24>
14. Маевский В.И. Реальный сектор и банковская система. URL: <http://journal.econorus.org/jsub.phtml?id=22>

## REFERENCES

1. Smirnov F. World financial and economic architecture. Deconstruction. Moscow: Buki Vedi; 2015. 567 p. (In Russ.).
2. Bodrunov S. Noonomics. Moscow: Kul'turnaya revolyutsiya; 2018. (In Russ.).
3. Glaz'ev S. The socialist response to liberal globalization. *Politicheskii klass*. 2006;(9):71–76. (In Russ.).
4. Glaz'ev S. On inflation targeting. *Voprosy ekonomiki*. 2015;(9):124–135. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2015–9–124–135
5. Glaz'ev S. Theory of long-term technical and economic development. Moscow: VlaDar; 1993. 310 p. (In Russ.).
6. Pantin V. Russia needs to prepare for war. REGNUM Information Agency. Apr. 5, 2019. URL: <https://regnum.ru/news/polit/2606320.html> (accessed on 20.03.2020). (In Russ.).
7. King M. Misguided policies and economic risk. *Gold Investor*. June 2016:14–17.
8. Ershov M. Ten years after the global crisis: Risks and prospects. *Voprosy ekonomiki*. 2019;(1):37–53. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2019–1–37–53
9. Glaz'ev S. Yu., Lokosov V.V. Assessment of the extreme critical values of indicators of the state of Russian society and their use in the management of socio-economic development. *Vestnik Rossiiskoi akademii nauk = Herald of the Russian Academy of Sciences*. 2012;82(7):587–614. (In Russ.).
10. Roubini N., Mihm S. Crisis economics: A crash course in the future of finance. London: Penguin Books Ltd; 2010. 368 p. (Russ. ed.: Roubini N., Mihm S. Kak ya predskazal krizis. Ekstrennyi kurs podgotovki k budushchim potryaseniyam. Moscow: Eksmo; 2011. 384 p.).
11. Polterovich V.M. The mechanism of the global economic crisis and the problems of technological modernization. URL: <http://spkurdyumov.ru/economy/mexanizm-globalnogo-ekonomicheskogo-krizisa-i-problemy-texnologicheskoy-modernizacii/> (In Russ.).
12. Fetisov G.G. On measures to overcome the global crisis and the formation of a stable financial and economic system (proposals for the G20 on financial markets and the global economy). *Voprosy ekonomiki*. 2009;(4):31–41. (In Russ.).
13. Mirkin Ya.M. Post-crisis strategy of the RF financial sector development. URL: <http://journal.econorus.org/jsub.phtml?id=24> (In Russ.).
14. Maevskii V.I. The real sector and the banking system. URL: <http://journal.econorus.org/jsub.phtml?id=22> (In Russ.).

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



**Сергей Юрьевич Глазьев** — доктор экономических наук, профессор, академик Российской академии наук, директор Центра исследований долгосрочных закономерностей развития экономики, Финансовый университет, Москва, Россия

**Sergei Yu. Glaz'ev** — Dr Sci. (Econ.), Professor, Academician of the Russian Academy of Sciences, Director of the Center for Research on Long-term Economic Development Laws, Financial University, Moscow, Russia  
serg1784@mail.ru

*Статья поступила в редакцию 20.04.2020; после рецензирования 04.05.2020; принята к публикации 11.05.2020.*

*Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.*

*The article was submitted on 20.04.2020; revised on 04.05.2020 and accepted for publication on 11.05.2020.*

*The author read and approved the final version of the manuscript.*