

*С. Глазьев*

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

В статье рассматриваются фундаментальные вопросы денежно-кредитной политики в контексте вызовов национальной безопасности России в связи с введением экономических санкций со стороны США и ЕС. Показано, что политика российских монетарных властей, в частности Центрального банка, искусственно ограничивающих денежное предложение на внутреннем рынке и потакающих вывозу капитала, усугубляет действие экономических санкций и ввергает экономику в депрессию. В статье обосновываются практические рекомендации по переходу от внешних к внутренним источникам долгосрочно-го кредита с одновременным принятием мер по прекращению оттока капитала.

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

*JEL:* E52, E58, E59.

### **Политика Банка России усугубляет антироссийские санкции**

Решение Банка России от 25 июля 2014 г. об очередном повышении базовой ставки кредитования до 8% годовых совпало по времени с введением очередного пакета санкций против России со стороны США и ЕС. Оба этих решения имеют сходные последствия, в том числе ухудшение и без того неудовлетворительных условий кредитования для российского бизнеса. И если мотивация американских законодателей понятна — нанести ущерб российской экономике, испытывающей хронический недостаток долгосрочных кредитов, то мотивы Банка России вызывают вопросы.

Свое решение о повышении процентной ставки Банк России мотивировал тем, что «возросли инфляционные риски, связанные, в том числе, с усилением геополитической напряженности и ее возможным влиянием на динамику курса национальной валюты, а также обсуждаемыми изменениями в налоговой и тарифной политике»<sup>1</sup>. Таким образом Банк России пытается нивелировать не зависящие от него факторы, усугубляя их негативное влияние на снижающуюся деловую и инвестиционную активность. Как показывает опыт проведения подобной макроэкономической политики в России и других странах с переходной экономикой, ее результатом неизбежно становится стагфляция — одновременное

---

*Глазьев Сергей Юрьевич* (prn\_glazyev@gov.ru), д. э. н., проф., академик РАН, Советник Президента Российской Федерации по вопросам региональной экономической интеграции.

<sup>1</sup> О ключевой ставке Банка России. Информация пресс-центра ЦБ РФ. 2014. 25 июля.

падение производства и повышение инфляции (Глазьев, 2004). Именно это и происходит в настоящее время: после повышения в апреле ставки рефинансирования в экономике страны начался спад на фоне оживления экономической активности в других странах.

Свое предыдущее решение о повышении ключевой ставки, которой руководство Банка России заменило ставку рефинансирования, оно связывало с «более сильным, чем ожидалось, влиянием курсовой динамики на потребительские цены, ростом инфляционных ожиданий, а также неблагоприятной конъюнктурой рынков отдельных товаров»<sup>2</sup>. Хотя, как и в этот раз, оно объясняло свое решение действием внешних факторов, на самом деле первые два из них были порождены действиями самого Банка России, отказавшегося от таргетирования курса рубля и ограничившего тремя месяцами рефинансирование коммерческих банков, а также спровоцировавшего банковский кризис, неожиданно отзыв лицензии у ряда банков.

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

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

---

<sup>2</sup> О ключевой ставке Банка России. Информация пресс-центра ЦБ РФ. 2014. 25 апреля.

## **Некомпетентность или ангажированность?**

Повышая процентную ставку, руководство Банка России исходит из догматических представлений о том, что удорожание предоставляемых банковской системе ресурсов снижает инфляцию. Однако, как показано в многочисленных исследованиях, монетарные факторы инфляции в современных российских условиях не основные. Более того, и теоретически (Глазьев, 2008), и эмпирически (Ершов, 2008) доказано, что попытки подавить инфляцию путем ужесточения количественных ограничений денежной эмиссии или удорожания кредита не дают нужного результата в современной экономике с ее сложными обратными связями, нелинейными зависимостями, несовершенной конкуренцией. Более того, эти попытки уже два десятилетия демонстрируют свою контрпродуктивность: вместо снижения инфляции неизменно происходит падение производства и предложения товаров и, как следствие, повышение цен.

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

Нетрудно доказать, что если в некоторой стране задаются жесткие ограничения на эмиссию денег на заведомо недостаточном для ее расширенного воспроизводства уровне и при этом сохраняется свободное трансграничное движение капитала, то происходит вытеснение отечественного капитала иностранным, который может эмитентами мировых валют предоставляться под любой процент и в любых объемах. Такая экономика попадает во внешнюю зависимость и эволюционирует в направлении внешнего спроса на ее продукцию. Ранее мы показали, что следование монетаристским догмам привело к деградации российской экономики, упадку ориентированного на внутренний спрос инвестиционного комплекса (машиностроения и строительства) и гипертрофированному росту экспорта сырьевых товаров за счет сжатия их внутреннего потребления (Глазьев, 2006).

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

либо о некомпетентности, либо о приверженности руководства Банка России каким-то чуждым стране интересам.

Экономическая политика не является нейтральной по отношению к экономическим интересам. Она всегда ведется в интересах доминирующих групп влияния, которые далеко не всегда соответствуют общенациональным. К примеру, политика Вашингтонского консенсуса навязывается МВФ развивающимся странам и странам с переходной экономикой в интересах международного капитала вопреки их национальным интересам (Перкинс, 2005). Последствия этой политики мы наблюдали и в России в 1990-е годы, когда политика Банка России одновременно убивала высокотехнологичные отрасли экономики и приносила невиданные барыши иностранному, преимущественно американскому финансовому капиталу (Глазьев, 1998). Аналогичная картина складывается и сегодня.

В условиях эскалации внешнего давления и отключения российских заемщиков от мировых рынков капитала повышение ставки удорожает кредит и усиливает риски дефолтов компаний-заемщиков. Вместо того чтобы создавать механизм замещения внешних источников кредита внутренними для покрытия возникающего вследствие применения санкций дефицита кредитных ресурсов, Банк России усугубляет его. Одновременно, сохраняя свободный режим для капитальных операций, он способствует вывозу капитала, который превысил с начала года 80 млрд долл. С учетом потраченных на поддержание курса рубля валютных резервов, вследствие такой денежной политики российский финансовый рынок лишился более 4 трлн руб. Следование этой политике может обойтись стране более чем в 100 млрд долл. вывоза капитала в этом году.

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

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

Проводимая в России денежно-кредитная политика объективно влечет колонизацию российской экономики иностранным капиталом. Как отмечают А. Отырба и А. Кобяков, «политика, проводимая уже четверть века Банком России и Правительством, заключается в создании благоприятных условий иностранному капиталу в освоении российской экономики и национальных богатств России» (Отырба, Кобяков, 2014). В рамках этой политики преимущество получает иностранный капитал, связанный с эмиссионными центрами мировых валют в связи с фидуциарной (фиатной) природой последних. Они создаются без какого-либо реального обеспечения, заменителем которого являются долговые обязательства соответствующих государств и корпораций. Поэтому они могут эмитироваться без каких-либо ограничений и под любой процент в интересах этих государств и их национального капитала.

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

Авторы справедливо указывают, что современные фидуциарные деньги и созданные на их основе капиталы — самый эффективный инструмент экономической экспансии, позволяющий с минимальными затратами овладевать ресурсами других стран и эксплуатировать их народы. То, что жертвы такой политики, включая Россию, не препятствуют их проникновению в свое экономическое пространство и даже прилагают усилия с целью их привлечения, авторы связывают с низким уровнем финансовой грамотности. Так, российские денежные власти бездумно шли на поводу МВФ и экспертов американского казначейства, внушающих выгодную им догматику. Суть последней заключается в проведении денежной эмиссии под приобретение валютных (преимущественно долларовых) резервов и ее ограничении объемом их прироста. В этом случае национальная валюта становится суррогатом доллара, а национальная экономика подчиняется интересам американского капитала, инвестиции которого становятся основным источником внутреннего кредита. Отрасли, к которым иностранные инвесторы не проявляют интереса, остаются без кредитов и приходят в упадок. Экономика эволюционирует под определяющим влиянием внешнего спроса, приобретая сырьевую специализацию.

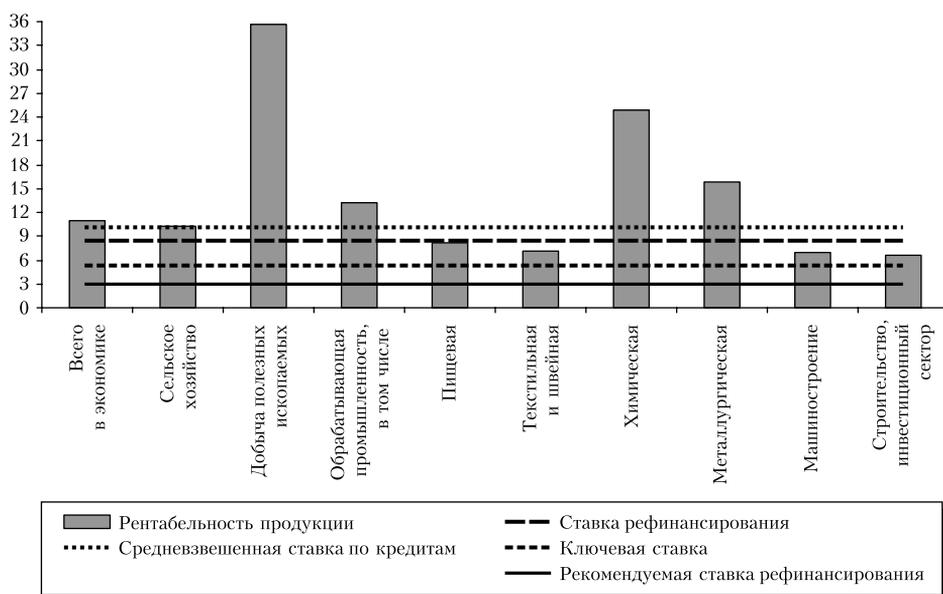
Если деньги эмитируются национальным банком посредством приобретения валюты другой страны, то в ее пользу уходит и эмиссионный доход. На себестоимость денег, помимо расходов на их производство и обслуживание, ложится еще и себестоимость продукции, в оплату

за которую поступает валюта, выкупаемая центробанком и якобы выполняющая функцию их обеспечения. По сути, это заработанные деньги с высокой себестоимостью, что делает неконкурентоспособными как сами деньги, так и капиталы, образующиеся на их основе. Они не только не способны обеспечить развитие, но и являются инструментом латентного ограбления несамостоятельных стран колонизаторами. Последние жестко контролируют два важнейших процесса денежного обращения страны — вброс денег в рынок и их инкассацию. И они могут, инкассируя деньги и прекратив их вброс, организовать финансовый кризис и свергнуть страну в хаос.

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

Как показывают опросы предприятий, у большинства из них нет денег на реализацию инновационных проектов (Глазьев, 2014). В рамках проводимой Банком России политики проблем с деньгами до введения санкций не испытывали только сырьевые корпорации, которые работают на экспорт и могли под залог своих экспортных доходов и активов брать кредиты у американских или европейских банков. Они могут занимать и на внутреннем рынке, пока имеют достаточно высокую рентабельность. В то же время предприятия инвестиционного комплекса (машиностроение и строительство) не имеют доступа ни к внешним источникам кредита, ни к внутренним, которые для них слишком дороги (рис. 1).

**Доходность операций в производственной сфере  
и ставка ЦБ РФ, 2012 г. (в %)**



Источники: Росстат, расчеты автора.

Рис. 1

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

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

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

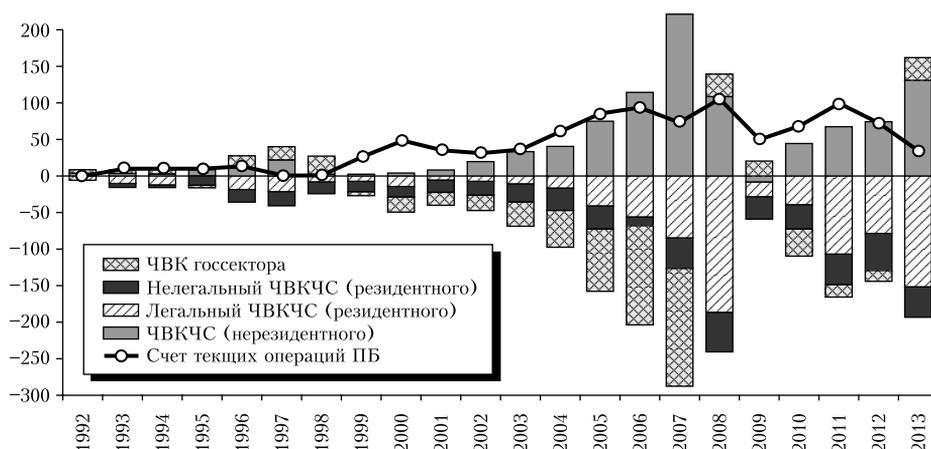
Опыт кризиса 2008 г. выявил высокую уязвимость российской экономики от мирового финансового рынка, регулирование которого осуществляется дискриминационными для России способами, включая занижение кредитных рейтингов, предъявление неравномерных требований по открытости внутреннего рынка и соблюдению финансовых ограничений, навязывание механизмов неэквивалентного внешнеэкономического обмена. Вследствие этого Россия ежегодно теряет около 100 млрд долл., в том числе около 60 млрд долл. уходит из страны в форме сальдо по доходам от иностранных кредитов

и инвестиций и около 50 млрд долл. составляет нелегальная утечка капитала. Накопленный объем последней достиг 0,5 трлн долл., что в сумме с прямыми иностранными инвестициями российских резидентов составляет около 1 трлн долл. вывезенного капитала. Потери доходов бюджетной системы из-за утечки капитала составили в 2012 г. 839 млрд руб. (1,3% ВВП). Общий объем потерь бюджетной системы вследствие офшоризации экономики, утечки капитала и других операций по уклонению от налогов в 2012 г. составил 5 трлн руб. (Петров, 2013). На этом фоне серьезные преимущества получает иностранный капитал.

В экономической науке хорошо известно, что существует разумный предел иностранных инвестиций, по достижении которого их дальнейшее наращивание оборачивается торможением экономического роста из-за чрезмерных платежей на их обслуживание. Судя по лавинообразному росту платежей по внешним обязательствам, этот предел давно достигнут. В некоторых отраслях платежи за обслуживание и в погашение иностранных инвестиций уже превышают их поступление. При этом, как показано в статье В. Жуковского (2013), около 70% иностранных инвестиций предоставляется из офшоров российским бизнесом. Получается, что во взаимоотношениях российской финансовой системы с внешним миром велика роль российского капитала, который уходит без уплаты налогов в офшоры и затем частично возвращается в страну (рис. 2).

При этом около половины уходящего из России капитала оседает за рубежом, а его собственники скупают за границей элитную недвижимость и получают иностранное гражданство. Проводимая Банком

**Счет текущих операций платежного баланса (ПБ)  
и структура трансграничного движения капитала в России (млрд долл.)**



*Примечания.* ЧВК – чистый ввоз (+)/вывоз (–) капитала; ЧС – частный сектор; ЧВК госсектора = чистое привлечение внешних займов + сальдо операций с валютными резервами.

*Источник:* иллюстрация Ю. А. Петрова к докладу, подготовленному к заседанию рабочей группы по направлению «Развитие международной экономической интеграции» Экономического Совета при Президенте РФ, 2013.

Рис. 2

России политика стимулирует офшоризацию и компрадоризацию российского бизнеса. Бизнесмены, отрезанные от внешних источников финансирования, оказываются в заведомо проигрышном положении.

### **Деколонизация денежной политики**

Резкий рост цен на углеводороды дал России возможность сохранить суверенитет, что было использовано для усиления роли государства в политической сфере. Но в сфере макроэкономической политики Россия все еще остается зависящей от эмитентов мировых валют, интересы которых жестко навязываются посредством проводимой денежно-кредитной политики.

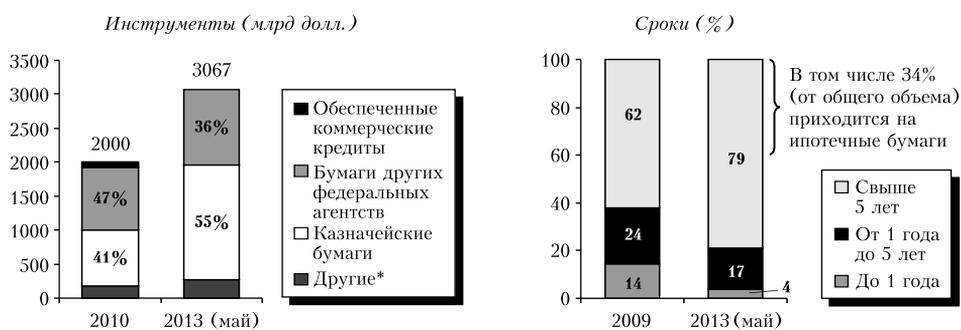
Для реализации заявленных президентом целей темпы ежегодного прироста ВВП должны составлять не менее 8%, что требует прироста инвестиций не менее чем на 15% (Некипелов и др., 2013). Для этого необходим опережающий прирост кредита, что, в свою очередь, предполагает ремонетизацию экономики. Мировой опыт успешного перехода национальных экономик из отстающих в передовые свидетельствует о необходимости увеличения нормы накопления до 35–40% ВВП, что всегда достигалось соответствующим увеличением объема кредита до 100% ВВП и выше. Этот скачок Россия вполне могла бы совершить, опираясь на имеющийся научно-технический потенциал и сверхприбыль (природную ренту), получаемую от экспорта сырьевых товаров. Для этого предприятия должны иметь возможность привлекать кредиты для финансирования инновационных проектов и необходимые для развития инвестиции.

Санкции США и ЕС дают уникальную возможность исправить охарактеризованные выше перекосы в российской финансовой системе с огромной выгодой для нее. Ведь Россия является донором, а не реципиентом мировой финансовой системы, и отказ от этого донорства позволит существенно увеличить внутренние инвестиции. В своем докладе В. Е. Маневич и И. С. Букина (2013) убедительно показали, что если страна имеет положительное сальдо торгового баланса, то ей не нужны иностранные кредиты. В той мере, в какой она привлекает внешние займы, ее финансовая система вынуждена сокращать внутренние кредиты и нести избыточные расходы на обслуживание иностранных кредитов. Замещение внешних займов внутренними позволяет ликвидировать до 3 трлн руб. неоправданных потерь и соответственно увеличить объем кредита национальной экономике, который стал бы намного дешевле и доступнее для производственных предприятий.

В ситуации, когда традиционные методы тарифной защиты жестко ограничены ВТО, именно условия кредитования экономики становятся решающим орудием международной конкурентной борьбы. При этом преимущество имеют страны, осуществляющие кредитование дешевыми деньгами, которые эмитированы под долговые обязательства. Из этого следует необходимость кардинального изменения денежной эмиссии — перехода от ее валютного обеспечения на обеспечение внутренними обязательствами государства и бизнеса.

Следует признать, что в последние годы Банк России формально отказался от валютного обеспечения денежной эмиссии. Ее основная часть направляется по каналам рефинансирования под обеспечение национальных заемщиков. Проблема, однако, заключается в том, что это рефинансирование остается краткосрочным и крайне ограниченным. Если в странах с суверенными денежными системами рефинансирование ведется за символический, часто отрицательный процент и под многолетние обязательства внутренних заемщиков, прежде всего самих государств (в качестве примера на рисунке 3 отражена структура обеспечения эмиссии доллара), то Банк России ограничивает свои операции недельными и месячными сроками под высокий, недоступный для большинства производственных предприятий процент.

### Денежная база доллара США



\* Средства в расчетах, свопы, золото, кредиты и др.

Источник: Ершов, 2013. С. 45.

Рис. 3

Иными словами, если в финансово суверенных странах за счет денежной эмиссии осуществляется кредитование производственной и инвестиционной деятельности, то Банком России — только поддержание ликвидности. Соответственно различаются и масштабы: если за один только раунд ЕЦБ эмитировал для поддержки экономической активности 1 трлн евро на три года, то прирост обязательств Банка России ограничивается несколькими миллиардами рублей в год, не оказывая существенного влияния на деловую активность. Как показано В. Е. Маневичем, политика денежных властей сводится к своеобразным «качелям» поддержания ликвидности: первые три квартала она осуществляется за счет бюджета, накапливающего доходы на банковских счетах, а в последний квартал эту роль на себя принимает Банк России, компенсируя отток денег из банковской системы для погашения текущих бюджетных обязательств (Маневич, Букина, 2013).

Хотя формально главным инструментом регулирования предложения денег является ключевая ставка Банка России, последний признает, что продолжает руководствоваться количественными ограничениями при определении объемов денежной эмиссии, произвольно устанавливая «максимальный объем денежных средств, предоставляемых на аукционах» (по предоставлению кредитных ресурсов на

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

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

Денежная эмиссия может, конечно, вызывать инфляцию, если институты регулирования денежного обращения и воспроизводства капитала не обеспечивают ее трансформацию в кредитование расширения производства и инвестиционных проектов по его научно-техническому развитию с целью снижения издержек. Или если экономика уже насыщена деньгами, избыток которых порождает финансовые пирамиды. Но, как справедливо замечает М. Ершов, поскольку масштабы монетизации (соотношение  $M2/VВП$ ) российской экономики по-прежнему относительно невысоки (около 40% по сравнению с уровнем, превышающим 100% у основных конкурентов), сохраняется возможность абсорбирования финансовых ресурсов на безынфляционной основе (Ершов, 2014). Имеющийся опыт (в 2000–2013 гг. ежегодный прирост цен устойчиво многократно отставал от ежегодного прироста денежной массы) позволяет заключить, что с точки зрения обеспечения экономического роста преимущества от монетизации превышают ее инфляционные риски. Последние должны минимизироваться посредством институтов банковского регулирования и контроля, а также инструментов антимонопольной политики.

Из теории экономического развития и практики развитых стран следует необходимость комплексного подхода к формированию денежного предложения в увязке с целями экономического развития и с опорой на внутренние источники денежной эмиссии. Важнейшим из них является механизм рефинансирования кредитных институтов, замкнутый на кредитование реального сектора экономики и инвестиций в приоритетные направления развития. Это можно сделать путем использования хорошо известных и отработанных в практике развитых стран косвенных (рефинансирование под залог обязательств государства и платежеспособных предприятий) и прямых (софинансирование

государственных программ, предоставление госгарантий, фондирование институтов развития) способов денежной эмиссии. В условиях финансовой войны важнейшим каналом денежной эмиссии должно стать приобретение обязательств государства и государственных институтов развития, как это делается в США, Японии, ЕС путем приобретения центральными банками государственных долговых обязательств.

### **Как ответить на санкции?**

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

*1. Настройка денежно-кредитной системы на развитие и расширение возможностей кредитования реального сектора.*

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

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

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

1.4. Кардинальное расширение ломбардного списка ЦБ РФ, включение в него векселей и облигаций платежеспособных предприятий, институтов развития, гарантий федерального правительства, субъектов Федерации и муниципалитетов. При этом во избежание стимулирования вывоза капитала и валютных спекуляций прием иностранных ценных бумаг и иностранных активов российских банков в качестве обеспечения ломбардных и иных кредитов следует прекратить.

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

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

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

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

2.3. Фиксация котировок обменного курса иностранных валют в привязке к рублю, а не рубля к доллару и евро, как в настоящее время. Установление заранее объявляемых границ колебаний курса рубля, поддерживаемых длительное время. При угрозе выхода за эти границы — проведение единовременного изменения курса с установлением новых границ во избежание лавинообразного бегства капитала и валютных спекуляций против рубля, а также обеспечение мгновенной стабилизации его курса.

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

## *3. Увеличение потенциала и безопасности российской денежной системы и упрочение ее положения в мировой экономике, придание рублю функций международной резервной валюты и формирование московского финансового центра.*

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

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

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

3.4. Организовать биржевую торговлю нефтью, нефтепродуктами, лесом, минеральными удобрениями, металлами, другими сырьевыми товарами в рублях. Для обеспечения рыночного ценообразования и предотвращения использования трансфертных цен для уклонения от налогообложения обязать производителей биржевых

товаров продавать через зарегистрированные правительством России биржи не менее половины своей продукции, в том числе поставляемой на экспорт.

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

3.6. Создать перестраховочное общество на основе Экспортного страхового агентства России с использованием гарантий Внешэкономбанка вместо прямых инвестиций для наполнения уставного капитала общества; предоставить ему доминирующее положение на рынке перестрахования рисков российских резидентов.

*4. Предупреждение дальнейших потерь российской финансовой системы вследствие неэквивалентного внешнеэкономического обмена и защиты финансового рынка от угрозы дестабилизации в связи с антироссийскими санкциями.*

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

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

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

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

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

*5. Деофшоризация и прекращение незаконного вывоза капитала.*

5.1. Законодательно ввести понятие «национальная компания», удовлетворяющее требованиям: регистрации, налогового резидентства и ведения основной деятельности в России, принадлежности контрольного пакета российским резидентам. Только национальным компаниям и российским гражданам-резидентам следует предоставлять доступ к недрам и другим природным ресурсам, госзаказам, госпрограммам, госсубсидиям, кредитам, концессиям, к собственности и управлению недвижимостью, к жилищному и инфраструктурному строительству, к операциям со сбережениями населения, а также к другим стратегически важным для государства и чувствительным для общества видам деятельности.

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

5.3. Заключить соглашения об обмене налоговой информацией с офшорами, денонсировать имеющиеся соглашения с ними об избежании двойного налогообложе-

ния, включая Кипр и Люксембург, являющиеся транзитными офшорами. Определить единый перечень офшоров, в том числе находящихся внутри оншоров.

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

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

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

5.7. Принять комплекс мер, снижающих налоговые потери от несанкционированного вывоза капитала: 1) возмещение НДС экспортерам только после поступления экспортной выручки; 2) взимание авансовых платежей по НДС уполномоченными банками при перечислении поставщикам-нерезидентам импортных авансов; 3) введение штрафов за просроченную дебиторскую задолженность по импортным контрактам, за непоступление экспортной выручки, а также по другим видам незаконного вывоза капитала в размере его величины.

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

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

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

## *6. Стабилизация работы банковской системы.*

6.1. Предоставить коммерческим банкам возможность немедленного получения стабилизационных кредитов при панических требованиях физических лиц в размере до 25% объема депозитов граждан.

6.2. Возобновить проведение Банком России беззалоговых кредитных аукционов для банков, испытывающих дефицит ликвидности.

6.3. Принять срочные меры по поддержанию текущей ликвидности банков: снижение отчислений в Фонд обязательных резервов; увеличение возможностей кредитования банков под залог «нерыночных активов»; расширение разнообразия таких активов. При необходимости — устанавливать понижающие коэффициенты при расчете величины активов, взвешенных с учетом рисков, для российских предприятий, имеющих рейтинги российских рейтинговых агентств. Обеспечить прозрачность и автоматизм механизмов оказания финансовой помощи.

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

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

При формировании денежной политики Банку России следует оценивать макроэкономические последствия эмиссии рублей по раз-

личным каналам: для рефинансирования коммерческих банков под обязательства производственных предприятий, под облигации государства и институтов развития, под замещение инвалютных кредитов, под приобретение иностранной валюты в валютный резерв, под внешний спрос на рубли для кредитования внешнеторгового оборота, капитальных операций и формирования рублевых резервов иностранных государств и банков.

### Список литературы

- Банк России* (2013). Годовой отчет. [Bank of Russia (2013). Annual Report.]
- Глазьев С.* (1998). Центральный банк против промышленности России // Вопросы экономики. № 1. С. 16–32; № 2. С. 37–50. [Glazyev S. (1998). Central Bank against Russian Industry // Voprosy Ekonomiki. No 1. P. 16–32; No 2. P. 37–50.]
- Глазьев С.* (2004). Обучение рынку. М.: Экономика. [Glazyev S. (2004). Learning market. Moscow: Ekonomika.]
- Глазьев С.* (2006). Кудрявая экономика // Политический журнал. № 47/48. С. 24–25. [Glazyev S. (2006). Curly Economy // Politicheskii Zhurnal. No 47/48. P. 24–25.]
- Глазьев С.* (2008). О практичности количественной теории денег или сколько стоит догматизм денежных властей // Вопросы экономики. № 7. С. 31–45. [Glazyev S. (2008). On Practical Validity of Quantity Theory of Money, or How Much the Dogmatism of Monetary Authorities Costs // Voprosy Ekonomiki. No 7. P. 31–45.]
- Глазьев С.* (науч. ред.) (2014). Стратегические предпосылки модернизации и инновационного развития российской экономики. М.: ГУУ. [Glazyev S. (ed.) (2014). Strategic Prerequisites of Modernization and Innovative Development of the Russian Economy. M.: State University of Management Publ.]
- Ершов М.* (2008). Кризис 2008 года: «момент истины» для глобальной экономики и новые возможности для России // Вопросы экономики. № 12. С. 4–26. [Ershov M. (2008). The 2008 Crisis: “A Moment of Truth” for the Global Economy and New Opportunities for Russia // Voprosy Ekonomiki. No 12. P. 4–26.]
- Ершов М.* (2013). Пять лет после масштабной фазы кризиса: насколько стабильна ситуация? // Вопросы экономики. № 12. С. 29–47. [Ershov M. (2013). Five Years after the Intense Phase of the Crisis: Does the Situation Look Stable? // Voprosy Ekonomiki. No 12. P. 29–47.]
- Ершов М.* (2014). О механизмах оживления экономики и поддержания равенства условий финансовой конкуренции после вступления России в ВТО. Аналитическая записка. [Ershov M. (2014). On the Mechanisms of Economic Recovery and Maintaining Equality of the Financial Conditions of Competition after Russia's WTO Accession. Analytical Report.]
- Жуковский В.* (2013). Инвестирование из-за рубежа: попытка демифологизации источников, характера, структуры и результатов // Российский экономический журнал. № 5. С. 3–25. [Zhukovskiy V. (2013). Investing from Abroad: An Attempt of Demythologization of Sources, Nature, Structure and Results // Rossiyskiy Ekonomicheskii Zhurnal. No 5. P. 3–25.]
- Отырба А., Кобыяков А.* (2014). Как побеждать в финансовых войнах // Однако. Июнь–июль. [Otyrba A., Kobayakov A. (2014). How to Win Financial Wars // Odnako. June–July.]
- Перкинс Д.* (2005). Исповедь экономического убийцы. М.: Претекст. [Perkins J. (2005). Confessions of an Economic Hit Man. Moscow: Pretext.]
- Петров Ю.* (2013). К формированию новой экономической модели: рестрикция бюджетных расходов или повышение собираемости налогов? // Российский экономический журнал. № 4. С. 24–39. [Petrov Yu. (2013). To the Formation of a New Economic Model: Restriction of Budget Spending or Increase of Tax Collection? // Rossiyskiy Ekonomicheskii Zhurnal. No 4. С. 24–39.]

*Маневич В. Е., Букина И. С. (ред.) (2013). Макроэкономическая ситуация и денежно-финансовая политика в России. Доклад. М.: Институт экономики РАН. [Manevich V., Bukina I. (eds.) (2013). Macroeconomic Situation and Monetary Policy in Russia. Moscow: Institute of Economics, RAS.]*

*Некпелов А. Д., Иваптер В. В., Глазьев С. Ю. (ред.) (2013). Россия на пути к современной динамичной и эффективной экономике. Аналитический доклад. Москва. [Nekipelov A., Ivanter V., Glazyev S. (eds.) (2013). Russia on the Way to a Modern, Dynamic and Efficient Economy. Analytical Report. Moscow.]*

---

## **Sanctions of the USA and the Policy of Bank of Russia: Double Blow to the National Economy**

*Sergey Glazyev*

*Author affiliation:* academician of the Russian Academy of Sciences, advisor to the President of the Russian Federation (Moscow, Russia).  
Email: prm\_glazyev@gov.ru.

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

*Keywords:* the base rate, monetary policy, stagflationary trap.  
*JEL:* E52, E58, E59.