

Для цитирования: Экономика региона. — 2016. — Т. 12, Вып. 1. — С. 28-36
doi 10.17059/2016-1-2
УДК 336.7

С. Ю. Глазьев

Государственный университет управления (Москва, Российская Федерация)

СТАБИЛИЗАЦИЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОГО РЫНКА КАК НЕОБХОДИМОЕ УСЛОВИЕ ПЕРЕХОДА К УСТОЙЧИВОМУ РАЗВИТИЮ¹

В отсутствие эффективной системы государственного регулирования валютно-финансовый рынок не только не выполняет функции финансирования производительных инвестиций, но и является источником дестабилизации российской экономики. В статье приводится анализ основных инструментов, используемых при реализации политики Центрального банка РФ. Рассматриваются причины и последствия финансово-валютных спекуляций и перехода к свободному курсу рубля. Исследуется понятие «таргетирование инфляции» и делается вывод о том, что переход к таргетированию инфляции, объявленный Центробанком России, не достиг заявленных целей. Аргументируется необходимость использования в качестве управляющих параметров состава инструментов, соответствующих множеству факторов системы денежного обращения, вместо применения только ставки рефинансирования. Рассматриваются доводы в пользу применения валютных ограничений. Дается оценка нынешнему состоянию российской валютно-финансовой системы как неуправляемому. В качестве главного политического следствия проводимой валютно-денежной политики называется манипулирование российским валютно-финансовым рынком со стороны иностранных финансовых институтов, связанных с эмитентами мировых валют. Делается прогноз об усугублении стагфляции и обострении кризисных явлений в российской экономике при дальнейшей реализации подобной денежной политики. В статье предлагается ряд мер по стабилизации российской экономики с помощью средств государственного регулирования денежно-кредитной сферы, которые позволят обезопасить валютно-финансовый рынок от внешних и внутренних угроз.

Ключевые слова: государственное регулирование валютно-финансового рынка, валютные спекуляции, свободный курс рубля, таргетирование инфляции, ставка рефинансирования, политика Центробанка РФ, стагфляция экономики

Введение

В отсутствие эффективной системы государственного регулирования валютно-финансовый рынок не только не выполняет функции финансирования производительных инвестиций, но и является источником дестабилизации российской экономики. В основной части совершаемых на нем операций прослеживается использование инсайдерской информации. Типичными являются манипуляции рынком не только путем крупномасштабных валютных атак, планируемых с полным пониманием алгоритма действий Центробанка (ЦБ), но и посредством массового проведения притворных сделок с циклами перепро-

даж ценных бумаг по договорным ценам². Раскачиваемый таким образом фондовый рынок теряет связь с реальным сектором, формирующиеся на нем цены не отражают истинную стоимость активов, и он перестает быть ориентиром для добросовестных инвесторов. По сути, он манипулируется недобросовестными игроками, среди которых ведущую роль играют иностранные фонды, имеющие неограниченный доступ к кредитам ФРС США и ЕЦБ. Находясь под их контролем, российский валютно-финансовый рынок действует как воронка, затягивающая имеющиеся в российской экономике деньги в целях обогащения спекулянтов за счет сбережений и доходов российских граждан и производственных предприятий.

¹ Статья подготовлена по материалам доклада «О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития». М.: Институт экономических стратегий, Русский биографический институт, 2015. 60 с.
© Глазьев С.Ю. Текст. 2016.

² Именно за такую притворную схему США преследуют теперь «Дойче Банк Россия», который выводил деньги и отмывал капитал на миллиарды долларов через «зеркальные сделки» в Москве и Лондоне.

Политика Центробанка и ее последствия

Денежные власти оказались не в состоянии противостоять манипулированию финансовым рынком как вследствие нежелания применять общепринятые регулирующие меры, так и в результате проводимой денежно-кредитной политики: под предлогом перехода к «таргетированию» инфляции они отказались от использования валютных ограничений и свели все разнообразие инструментов денежной политики к ключевой ставке. Однако в условиях полной открытости валютно-финансового рынка повышение процентных ставок не работает на снижение инфляции и стабилизацию курса рубля, поскольку, во-первых, манипулирующие финансовым рынком спекулянты получают многократно более высокую норму прибыли, позволяющую им привлекать кредиты и после повышения ключевой ставки; во-вторых, доминирующие на рынке нерезиденты имеют безграничные возможности заимствований из внешних источников; в-третьих, денежные власти искусственно снижают рискванность валютно-финансовых спекуляций путем сочетания инструментов рефинансирования с эмиссией высокодоходных государственных обязательств, что позволяет спекулянтам вести беспроигрышные операции *carry trade* за счет государства.

Если в прошлом году валютные спекуляции на падении рубля давали 30–50 % годовых, втягивая 3/4 выделяемых Банком России кредитов на рефинансирование банковской системы, то в этом году они давали 40 % уже на повышении курса рубля. Совершая операции валютного РЕПО, Банк России фактически субсидировал валютных спекулянтов, которые конвертировали получаемые под 2 % валютные кредиты, приобретали ОФЗ с доходностью 10 %, а затем вновь покупали валюту по снизившемуся курсу. Таким образом, действующий механизм рефинансирования коммерческих банков Банком России используется для раскачки курса рубля в обе стороны. В периоды его падения спекулянты привлекают кредитные ресурсы, эмитируемые по рублевым РЕПО, в периоды роста — по валютным РЕПО.

Своей политикой Банк России стимулирует валютные спекуляции в ущерб реальному сектору. Вместо того чтобы вести борьбу со спекуляциями на дестабилизации рынка, как это делается во всех странах, ЦБ фактически субсидирует и поддерживает их. Предсказуемым результатом такой «стабилизационной» политики Банка России является перетекание лик-

видности на валютно-финансовый рынок, сжатие кредита реальному сектору экономики, падение производства и инвестиций, что, в свою очередь, приводит к увеличению издержек и, соответственно, инфляции.

До сих пор, несмотря на печальный опыт обрушения финансовой системы вследствие оттока иностранного спекулятивного капитала в 1998, 2008 и 2014 гг., Банк России продолжает политику полной открытости российского финансового рынка, не предпринимая должных мер по противодействию вывозу капитала и созданию внутренних источников кредита. Вследствие этой политики денежная масса в российской экономике формируется, в основном, под иностранные обязательства и остается явно недостаточной для финансирования даже простого воспроизводства основного капитала. Ее результатом стала глубокая внешняя зависимость российской экономики от внешнего рынка, ее сырьевая специализация, деградация инвестиционного сектора и упадок обрабатывающей промышленности, подчиненность финансовой системы интересам иностранного капитала, в пользу которого осуществляется ежегодный трансфер в размере 120–150 млрд долл. Объем внешнего долга России, который приходится в основном на банки и корпорации, хоть и уменьшился вследствие оттока западных кредитов, достигает 60–70 % активов банковской системы.

В этих условиях замораживание внешних источников кредита автоматически влечет рост вывоз капитала, сжатие денежного предложения, падение производства и инвестиций, а также цепочки банкротств предприятий с негативными социальными последствиями. Вместо того чтобы нейтрализовать прекращение внешних источников кредита расширением внутренних, ЦБ, наоборот, пошел на поводу стандартной рекомендации МВФ по ужесточению денежно-кредитной политики в расчете на снижение инфляции. На практике такая политика закономерно привела экономику в стагфляционную ловушку.

В последние два десятилетия проведены многочисленные исследования, свидетельствующие о том, что повышение процентной ставки и сжатие денежной массы, как правило, не приводят к снижению инфляции, но всегда и везде влекут падение производства и инвестиций, а также банковский кризис и лавину банкротств. Кроме того, в условиях демонетизации и монополизации экономики они сопровождаются не снижением, а повышением инфляции. И наоборот, вопреки догмам МВФ,

наращивание денежной массы влечет не повышение, а снижение инфляции.

Второй грубой ошибкой ЦБ, как уже упоминалось выше, стал переход к свободному плаванию курса рубля. Не существует научного доказательства необходимости такого перехода при таргетировании инфляции. Наоборот, в условиях чрезмерной открытости российской экономики, зависимости ее экспорта от нефтяных цен и высокой доли импорта на потребительском рынке свободное курсообразование несовместимо с обеспечением макроэкономической стабильности. Колебание цен на мировом рынке, атака финансовых спекулянтов или любое другое изменение внешнеэкономических условий при свободно плавающем курсе национальной валюты в корне изменяют планы по достижению целевого уровня инфляции.

Сочетание этих двух ошибок привело к тому, что, объявив в 2014 г. о переходе к таргетированию инфляции, ЦБ достиг прямо противоположных результатов: вместо снижения с 6,5 % до заявленных 5 %, она превысила 11 %. Возникает вопрос, что же денежные власти понимают под таргетированием инфляции, если не могут не только достичь заданных ими же целевых параметров, но даже спрогнозировать направление их движения.

В переводе с английского таргетирование — это целеполагание (*target* — цель, мишень). Другими словами, таргетирование инфляции означает, что центральный банк подчиняет свою политику снижению инфляции. Но снижение инфляции всегда было главным приоритетом в деятельности Банка России, который устанавливал ее целевые ориентиры на плановый период. В чем же отличие проводимой сейчас политики таргетирования инфляции от прежней денежной политики, в которой тоже ставилась цель снизить инфляцию до определенного уровня [1]?

Ранее Банк России, наряду с целевыми ориентирами по инфляции, использовал также ориентиры по обменному курсу рубля и приросту денежных агрегатов — денежной базы и денежной массы. С развитием инструментов рефинансирования появился еще один управляющий параметр — ставка рефинансирования, которую ЦБ РФ в 2014 г. заменил ключевой ставкой. Она и стала единственным целевым ориентиром оперативной денежно-кредитной политики при переходе к таргетированию инфляции, которая, по мнению денежных властей, предполагает перевод курса рубля в свободное плавание. При этом не было приведено ни одного убедительного доказательства этого

тезиса. Он подается как не подлежащая обсуждению аксиома, хотя у любого системно мыслящего человека это вызвало бы сомнение.

На начальных курсах студентов, изучающих теорию управления, учат, что избирательная способность управляющей системы должна быть не ниже разнообразия объекта управления. Система денежного обращения весьма сложна, ее состояние постоянно меняется в зависимости от переменного сочетания большого числа внешних и внутренних факторов, определяющих спрос и предложение на денежном рынке, скорость обращения денег, деловую конъюнктуру и инвестиционную активность. Состав инструментов государственного регулирования должен соответствовать множеству этих факторов, чтобы определяющим образом влиять на их сочетание. С точки зрения теории управления утверждение о том, что таргетирование инфляции предполагает отказ от контроля над фактором, который определяет динамику цен на большую часть потребительских товаров — обменным курсом национальной валюты, — является абсурдным. Так же как и отказ от использования валютных ограничений и норм валютного контроля, который принимается как необсуждаемая догма. Кроме того, для управления макроэкономическими параметрами у денежных властей имеются инструменты денежной политики: ставки рефинансирования и условия предоставления ликвидности, нормативы обязательного резервирования, достаточности капитала, формирования резервов по ссудам и ценным бумагам, а также операции на открытом рынке с гособлигациями и валютными интервенциями.

В научной литературе считается доказанной трилемма о том, что в отсутствие золотого стандарта невозможно одновременно иметь открытый рынок капитала, поддерживать фиксированный обменный курс национальной валюты и проводить автономную денежную политику [2]. По-видимому, исходя из этой логики, денежные власти выбирают автономную денежную политику, предпочитая манипулировать ставкой процента и жертвуя управлением валютным курсом.

Указанная трилемма была сформулирована на основе эмпирического исследования денежных политик, проводимых национальными банками европейских стран в период между Первой и Второй мировыми войнами. Однако с тех пор валютно-финансовый рынок принципиально изменился в связи с появлением мировых резервных валют [1]. Охарактеризованная выше их необеспеченная

эмиссия влечет постоянное нарастающее инфлирование (вздутие) валютно-финансового рынка, незащищенные и плохо регулируемые сегменты которого срываются в турбулентный режим. Из этого следует, что указанную трилемму следует дополнить леммой о нарастающей эмиссии мировых денег под необеспеченные обязательства США, стран ЕС, Японии и Швейцарии. Появилась сетевая монополия связанных с эмитентами мировых валют мегаспекулянтов, обладающая огромными возможностями манипулирования открытыми для свободного движения капитала национальными финансовыми рынками. В отличие от мирового рынка товаров, подчиняющегося законам конкуренции и регулируемого нормами ВТО, мировой финансовый рынок никем не регулируется, а нормы МВФ защищают такое дерегулирование в интересах мегаспекулянтов.

Из сказанного следует квадрилемма: если национальный центральный банк не имеет возможности эмитировать мировую резервную валюту и держит открытым счет трансграничного движения капитала, то он не может контролировать ни обменный курс национальной валюты, ни процентные ставки на рынке. Владеющие доступом к эмиссии мировых резервных валют кредитно-финансовые организации в любой момент могут провести спекулятивную атаку на любой незащищенный национальный финансовый рынок, обрушив курс валюты, или предоставить заемщикам из этой страны любой объем кредита по приемлемой для них ставке процента. По отношению к России они это демонстрировали многократно.

Таким образом, чтобы управлять состоянием национальной валютно-денежной системы, необходимо контролировать трансграничное движение денег по капитальным операциям. В противном случае наше макроэкономическое состояние, да и само развитие нашей экономики подчиняются манипулированию из-за рубежа. При этом управление валютно-финансовым рынком в классическом смысле снижения энтропии (хаотических изменений) оказывается невозможным. Самоустранение государства от контроля необходимого числа параметров функционирования валютно-финансового рынка делает его зависимым от сетей связанных с эмиссионными центрами мировых валют мегаспекулянтов.

Догма о недопустимости валютных ограничений является символом веры Вашингтонского консенсуса, закрепленным в статье 8 Устава МВФ. Несостоятельность этой догмы, ориентированной на обеспечение интересов

иностранного спекулятивного и офшорного капитала, доказана как научными исследованиями, так и практическим опытом.

Традиционными аргументами в обоснование данной догмы являются утверждения о неэффективности государственного валютного контроля и о привлечении иностранных инвесторов. На самом деле современные информационные технологии позволяют контролировать любой объем валютно-финансовых операций, в том числе, как показывают решения G20, в глобальном масштабе. Избирательное валютное регулирование и ограничения на трансграничное движение капитала практикуются подавляющим большинством стран, включая США. Общепринятой является практика стимулирования прямых иностранных инвестиций и блокирования спекулятивных махинаций. На системном уровне валютные ограничения и контроль применяются нашими партнерами по БРИКС, весьма преуспевшими в привлечении прямых иностранных инвестиций. В отличие от спекулянтов, зарабатывающих на дестабилизации рынка, долгосрочные инвесторы, которые вкладывают капитал в реальный сектор, заинтересованы в его стабильности. Поэтому они с пониманием относятся к необходимым для этого мерам избирательного валютного регулирования.

Из изложенного следует, что реализуемая ЦБ политика таргетирования инфляции не соответствует смысловому значению этих слов. Отказ государства от контроля над курсом своей валюты означает, что оно отдает манипулирование им спекулянтам. Если ЦБ их при этом еще и кредитует, а как финансовый регулятор передает им в управление валютную биржу, то спекулянты получают возможность разгонять волны повышения и понижения курса рубля любой амплитуды. Валютно-финансовый рынок входит в состояние турбулентности, происходят дезорганизация всей внешнеэкономической деятельности и расстройство воспроизводства зависимых от нее предприятий. Именно это случилось в российской экономике в результате перехода к политике таргетирования инфляции.

Негативные последствия перехода к политике таргетирования инфляции для воспроизводства экономики были очевидны из теоретических соображений задолго до ее практического воплощения. Еще три года назад автор этих строк в «Особом мнении члена Национального банковского совета о проекте „Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики (ОНЕГДКП)»

на 2013–2015 гг.»¹ в отношении планировавшегося перехода к свободному плаванию курса рубля писал: «Таргетирование инфляции, заявляемое Банком России в качестве главной цели денежно-кредитной политики, не может быть обеспечено без контроля за трансграничным движением капитала, амплитуда колебаний которого может в нынешних условиях достигать величин, сопоставимых с объемом валютных резервов. Под влиянием этих колебаний изменения обменного курса рубля, который отпущен ЦБ в „свободное плавание“, могут оказаться достаточно значительными для подрыва макроэкономической стабильности. Аналогичным образом дестабилизирующий эффект может иметь и заявляемый Банком России переход к плавающей ставке рефинансирования».

И год назад, когда западные страны уже вводили антироссийские санкции и становились очевидными риски обрушения курса рубля под воздействием усиления оттока капитала, в своем «Особом мнении» о нынешней редакции ОНЕГДКП вновь предупреждал²: «В прямое нарушение конституционной цели деятельности ЦБ в ОНЕГДКП декларируется отказ от регулирования курса рубля, который будет складываться на основе стихийного соотношения спроса и предложения на валютном рынке. Дерегулирование последнего и отказ от контроля за трансграничным движением капитала в условиях высокой долларизации сбережений, офшоризации экономики и зависимости платежного баланса от экспорта минерального сырья влекут хаотизацию валютного рынка, переток капитала из реального сектора в спекулятивные сферы финансового рынка и делают в принципе невозможным обеспечение устойчивости рубля».

Приходится констатировать упорное нежелание руководства ЦБ признавать очевидные причинно-следственные связи и зависимости, многократно проверенные на практике и заводившие российскую экономику в кризис. Фактически они повторяют политику шоковой терапии 90-х гг., приведшую страну к катастрофе, игнорируя как научные доказательства ее несостоятельности, так и практический

опыт ее провальных результатов, не обращая внимание на предостережения специалистов и протесты деловых кругов. Это означает поражение их сознания когнитивным оружием.

Опасность когнитивного оружия заключается в том, что его применение не осознается жертвой, а значит не воспринимается как угроза и поэтому не может быть отражено. Поражая денежные власти когнитивным оружием, Россию загоняют в навязанную извне колею ущербной макроэкономической политики, институциональные и финансовые ловушки с целью поражения в идущей полным ходом гибридной войне. Внедрение в сознание ответственных за принятие решений руководителей ложных догматов и методик работы позволяет легко ими манипулировать, используя их для саморазрушения отечественной экономики и подчинения проводимой политики внешним интересам.

Таким образом, нынешнее состояние российской валютно-финансовой системы можно охарактеризовать как неуправляемое. Решения денежных властей приводят к обратным от планировавшихся результатам. При этом они систематически недооценивают вывоз капитала и промахиваются по инфляционной цели.

Главным политическим следствием проводимой валютно-денежной политики является манипулирование российским валютно-финансовым рынком со стороны иностранных финансовых институтов, связанных с эмитентами мировых валют. Создаваемый ими хаос подавляет управленческие импульсы со стороны денежных властей. Вопреки декларируемым намерениям роста производства, инвестиций и уровня жизни, главными экономическими следствиями проводимой политики являются обогащение спекулирующих на дестабилизации участников рынка за счет обесценения сбережений и доходов граждан и производственных предприятий, отток капитала из реального сектора и за рубеж.

Имея 8-процентный потенциал ежегодного прироста ВВП и инвестиций, экономика России искусственно загнана в стагфляционную ловушку. Денежные власти ориентируют ее на 5-процентное падение при 15-процентной инфляции. Продолжающееся сжатие денежной массы усугубляет эти процессы и влечет расстройство всей системы воспроизводства и денежного обращения. Снижение уровня монетизации в прошлом году на 10 %, в этом году — по оценкам, еще на 15–20 % при неизменной ДКП неизбежно приведет к соответствующему падению инвестиций и производства,

¹ Особое мнение члена Национального банковского совета С. Ю. Глазьева по проекту решения НБС «Об Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политике на 2013–2015 гг.».

² Особое мнение члена Национального финансового совета С. Ю. Глазьева по проекту решения НФС «Об Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политике на 2015–2017 гг.».

дальнейшему ухудшению финансового положения и массовым банкротствам предприятий реального сектора. Продолжение этой политики несовместимо с независимым политическим курсом и национальной безопасностью России, подвергающейся агрессии со стороны США и их союзников.

К сожалению, предложенный ЦБ проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики (ОНЕГДКП) на 2016–2018 гг. оставляет ее без изменений. Ее реализация повлечет катастрофические социально-экономические последствия — усугубит стагфляцию и обострит кризисные явления в российской экономике¹. Наряду с дальнейшим спадом производства, инвестиций, конкурентоспособности и высокой инфляцией можно прогнозировать возобновление кризиса неплатежей, роста безработицы, резкое падение уровня жизни граждан. Это следует из закладываемых в проектах ОНЕГДКП параметров денежных агрегатов.

ОНЕГДКП предусматривает дальнейшее сжатие денежной базы в реальном выражении, которое за 2014–2017 гг. составит по базовому сценарию 30 %. Сжатие денежной массы в сопоставимых ценах составит в 2014–2016 гг. 17,2 %. Исходя из устойчивых эмпирических закономерностей, связывающих динамику денежной массы, с одной стороны, и инвестиций и ВВП, с другой стороны, можно прогнозировать резкое падение последних показателей. По опыту аналогичных периодов сжатия денежной массы в 1992–1998 гг. и 2007–2009 гг. можно предположить, что снижение экономической и инвестиционной активности может оказаться существенно ниже представленных в ОНЕГДКП прогнозных оценок, а инфляция — выше, что будет означать еще большую демонетизацию экономики, чреватую расстройством системы денежного обращения и повторением кризиса неплатежей в 90-е гг. По своей сути документ представляет собой возврат к политике шоковой терапии начала 90-х с еще более катастрофическими последствиями.

В сочетании со свободным плаванием курса национальной валюты политика регулятора, предложенная в проекте ОНЕГДКП, влечет потерю управляемости макроэкономической ситуацией, которая переходит в турбулентный режим функционирования, характеризующийся сверхвысокой спекулятивной и низкой

инвестиционной активностью, высокими инфляционными ожиданиями и волатильностью курса валюты, массовыми неплатежами, деградацией экономики и расстройством всей системы ее воспроизводства.

При сохранении свободного плавления курса рубля, отсутствии стабилизационных действий ЦБ и бесконтрольности МВ валютным рынком будут по-прежнему манипулировать спекулянты, раскачивая его сколь угодно далеко от фундаментально обоснованного уровня. Оставаясь в рамках ОНЕГДКП, невозможно обеспечить стабилизацию курса рубля и, следовательно, достичь инфляционной цели, так же как и обеспечить финансовую стабильность.

Предложения по изменению денежно-кредитной политики

Если не предпринять срочных мер по кардинальному изменению денежно-кредитной политики в направлении создания внутренних источников долгосрочного кредита и обеспечения устойчивости российской валютно-финансовой системы, то западные санкции повлекут серьезные нарушения воспроизводственных процессов в основных секторах российской экономики. Манипулируя российским финансовым рынком и политикой денежных властей, Вашингтон добивается разрушения российской экономики, влияя на поведение делового сообщества и критически воздействуя на условия жизнедеятельности общества. Развязанная США гибридная война при таких обстоятельствах не может быть выиграна. Из этого следует, что самостоятельный внешнеполитический курс руководства России должен быть подкреплен восстановлением национального суверенитета и контроля над воспроизводством и развитием собственной экономики.

Первое, что необходимо сделать — обезопасить валютно-финансовый рынок от внешних угроз, прежде всего, атак со стороны иностранных спекулянтов, связанных с ФРС США и эмитентами других мировых валют. Это предполагает введение избирательных ограничений на трансграничное движение спекулятивного капитала. В качестве таковых могут быть использованы меры как прямого (лицензирование, резервирование), так и косвенного (налог на вывоз капитала, ограничение валютной позиции коммерческих банков) регулирования. Следует внести изменения в нормативы, регулирующие деятельность кредитных организаций, которые стимулировали бы операции в рублях и делали бы менее выгодными операции в иностранной валюте, в частности, при

¹ Особое мнение члена Национального финансового совета С. Ю. Глазьева по проекту решения НФС «Об Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политике на 2016–2018 гг.».

создании кредитными организациями резервов, оценке рисков, достаточности капитала и др.

Должен быть восстановлен государственный контроль над МБ. Она должна быть подотчетна ЦБ, которому следует либо вернуть контрольный пакет, либо установить жесткое и всеобъемлющее нормативное регулирование биржевых операций. В любом случае, МБ не должна иметь коммерческих целей и быть аффилированной со спекулянтами. Она должна прозрачным образом обслуживать сделки и обеспечивать стабильность рынка, своевременно принимая меры по блокированию спекулятивных атак. ЦБ, в свою очередь, должен контролировать деятельность МБ, ведя системную борьбу со всеми попытками манипулирования рынком и его дестабилизации.

С учетом начавшейся кампании по изъятию российских активов (дело ЮКОСа и пр.) необходимо срочно распродать валютные активы, размещенные в обязательствах США, Великобритании, Франции, Германии и других стран, участвующих в санкциях против России. Их следует заместить инвестициями в золото и другие драгоценные металлы, в создание запасов высоколиквидных товарных ценностей, в том числе критического импорта, в ценные бумаги стран — членов ЕАЭС, ШОС, БРИКС, а также в капитал международных организаций с российским участием (включая Евразийский банк развития, Межгосбанк СНГ, МИБ, Банк развития БРИКС и др.), и в расширение инфраструктуры поддержки российского экспорта. В числе элементов последней большое значение имеет создание международных биржевых площадок торговли российскими сырьевыми товарами в российской юрисдикции и за рубли, а также создание международных сетей сбыта и обслуживания российских товаров с высокой добавленной стоимостью.

Для прекращения тенденции «подмораживания» частных активов российских юридических и физических лиц, которым денежные власти западных стран начинают чинить препятствия в возврате денег в Россию, можно применить мораторий на обслуживание кредитов и инвестиций из практикующих арест российских активов стран.

Необходимо выполнить уже неоднократно дававшиеся Президентом России указания о деофшоризации российской экономики, создающей критическую зависимость ее производственных контуров от англосаксонских правовых и финансовых институтов и влекущей систематические потери россий-

ской финансовой системы до 50 млрд долл. в год только на разнице в доходности занимаемого и размещаемого капитала. Еще столько же составляет идущая через офшоры нелегальная утечка капитала. Накопленный объем последней достиг 0,5 трлн долл., что в сумме с легальными операциями составляет около 1 трлн долл. вывезенного капитала. Ежегодные потери доходов бюджетной системы вследствие утечки капитала через офшоры превышают 1,3 % ВВП.

Особую угрозу национальной безопасности создает сложившаяся ситуация с регистрацией прав собственности на большую часть крупных российских негосударственных корпораций и их активов в офшорных зонах, где осуществляется основная часть операций с их оборотом. На них же приходится около 85 % накопленных прямых иностранных инвестиций, как в Россию, так и из России. Нарастающая эмиссия необеспеченных мировых валют и обесценение акций российских компаний создают благоприятные условия для поглощения переведенных в офшорную юрисдикцию российских активов иностранным капиталом, что угрожает экономическому суверенитету страны.

Повышение процентных ставок для снижения инфляции и повышения курса национальной валюты — стандартная рекомендация МВФ. Она основана на математических моделях рыночного равновесия, которые не соответствуют экономической реальности, но иллюстрируют очень простые и внешне убедительные суждения. Денежные власти уверены: повышение процентных ставок усиливает привлекательность банковских вкладов, что ограничивает спрос и приводит к снижению цен, а также связывает свободные деньги и сокращает их предложение на валютном рынке, способствуя укреплению национальной валюты. Однако эта аргументация не учитывает, что повышение процентных ставок ведет к росту издержек у заемщиков, который они переносят на себестоимость продукции, в результате растут цены и девальвируется национальная валюта. Сокращение спроса также может приводить к падению производства и увеличению издержек под влиянием эффекта отдачи от масштаба выпуска, как следствие, цены могут не снижаться, а повышаться. И наоборот, снижение процентных ставок и увеличение предложения денег могут трансформироваться в расширение производства и инвестиций и соответственно — в снижение цен и издержек.

Реальная экономика отличается от моделей экономического равновесия так же, как живой

организм от муляжа. Денежные власти не учитывают очевидное: нелинейность и неравновесность процессов экономической динамики, а в нашем случае — пагубную роль демонетизации экономики. В наших условиях низкой монетизации экономики расширение денежного предложения до сих пор сопровождалось не повышением, а снижением инфляции вследствие абсорбирования денег недокредитованным реальным сектором экономики. Если Банк России не изменит механизм рефинансирования коммерческих банков, и они продолжают использовать получаемые кредитные ресурсы на финансирование валютных спекуляций, то увеличение кредита вызовет новую волну валютных спекуляций и очередное снижение курса рубля с последующим разгоном инфляционной волны. Точно же можно прогнозировать, что продолжение начавшейся в 2014 г. демонетизации экономики усугубит спад производства и инвестиций.

Выход из стагфляционной ловушки заключается в переходе к многоканальной системе рефинансирования коммерческих банков под спрос на кредиты со стороны производственных предприятий, предусматривающий контроль за целевым использованием предоставляемых кредитных ресурсов. При этом ставки рефинансирования по разным каналам

должны соответствовать уровню рентабельности соответствующих секторов экономики и свойственных им рисков. К примеру, рефинансирование коммерческих банков под кредиты предприятиям военно-промышленного комплекса и на проектное финансирование под контролем правительства может вестись под нулевую ставку, на жилищное строительство — под 2 %, на жилищное строительство — под 3 % и т. д. А на цели поддержки ликвидности рефинансирование может предоставляться коммерческим банкам, как и сейчас, по ключевой ставке с условием, что эти кредиты не будут использоваться для спекуляций против рубля. Главное в описанной схеме — обеспечить возвратность и целевое использование предоставляемых кредитов на расширение производства товаров и услуг, которые свяжут увеличивающийся с ростом денежного предложения спрос с соответствующим приростом предложения товарной массы. Для этого у Банка России есть необходимые инструменты и возможности контроля так же, как и для блокирования спекулятивных атак иностранных спекулянтов — начиная от валютных ограничений по счету капитала и заканчивая введением налога на валютно-финансовые спекуляции. Нужно только научиться их применять, как это делают все успешно развивающиеся экономики мира.

Список источников

1. Глазьев С. Ю. О таргетировании инфляции. — Вопросы экономики. — 2015. — № 9. — С. 1–12.
2. Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. Monetary sovereignty, exchange rates, and capital controls: The trilemma in the interwar period. — IMF Staff Papers. — 2004. — Vol. 51, Special Issue (April). — Pp. 75–108.

Информация об авторе

Глазьев Сергей Юрьевич — доктор экономических наук, профессор, академик РАН, заведующий кафедрой экономической политики и экономических измерений, Государственный университет управления (Российская Федерация, 09542, Москва, Рязанский проспект, 99; e-mail: su_glaziev@guu.ru)

For citation: *Ekonomika regiona* [Economy of Region], — 2016. — Vol. 12, Issue 1. — pp. 28-36

S. Yu. Glazyev

State University of Management (Moscow, Russian Federation)

Stabilization of the Monetary and Financial Market as a Necessary Condition for the Transition to Sustainable Development

In the absence of the effective system of state regulation, the monetary and financial market not only does not carry out the function of the financing of value-adding investment, but it is also a source of destabilization of the Russian economy. In the article, the analysis of the policy instruments of the Central Bank of the Russian Federation is provided. The reasons and consequences of the financial and currency speculation and transition to free ruble exchange rate are considered. The concept of «inflation targeting» is investigated and the conclusion that the transition to the inflation targeting declared by the Central Bank of Russia did not achieve the stated goals is drawn. The need for using the instruments as the control parameters, corresponding to a host of factors of currency system instead of using only refinancing rate is reasoned. The arguments to apply the currency restrictions are considered. The assessment of a current situation of the Russian monetary and financial system is given as uncontrollable. The manipulation of the Russian monetary and financial market from the foreign financial institutions connected with issuers of world currencies is identified as the main political consequence of the currency and monetary policy. The aggravation of stagflation and of crisis phenomena in the Russian economy at the further realization of similar monetary policy is forecasted.

In the article, a number of measures for stabilization of the Russian economy by the state regulation of the monetary and credit sphere, which would secure the monetary and financial market against external and internal threats, is offered.

Keywords: state regulation of the monetary and financial market, currency speculation, free ruble exchange rate, inflation targeting, rate of refinancing, policy of the Central Bank of the Russian Federation, stagflation of economy

References

1. Glazyev, S. Yu. (2015). О targetirovaniy inflyatsii [About inflation targeting]. *Voprosy ekonomiki [Questions of economy]*, 9, 1–12.
2. Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. & Taylor, A. M. (2004, April). Monetary sovereignty, exchange rates, and capital controls: The trilemma in the interwar period. *IMF Staff Papers*, 51, 75–108.

Author

Sergey Yurievich Glazyev — Docotor of Economics, Professor, Member of RAS, Head of the Department of Economic Policy and Economic Measurements, State University of Management (99, Ryazansky Ave., Moscow, 09542, Russian Federation; e-mail: su_glaziev@guu.ru).