

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ
ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ в РОССИИ и ЕС

МОСКВА
ИЕ РАН
2020

**Федеральное государственное
бюджетное учреждение науки**

**Институт Европы
Российской академии наук**

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ
В РОССИИ И ЕС**

**Доклады Института Европы
№ 370**

**Москва
ИЕ РАН
2020**

УДК [338.23:336.7](470+571+4)
ББК 65.262-18(2Рос)+65.262-18(4)
Д33

Редакционный совет:
Ал.А. Громыко (председатель),
Е.В. Ананьева (шеф-редактор), Ю.А. Борко,
В.В. Журкин, М.Г. Носов, В.П. Фёдоров

Ответственный редактор А.И. Бажан,
редакторы Е.В. Дрожжина, К.Н. Гусев

Рецензенты:
Кулаков Михаил Васильевич, доктор экономических наук
Цибулина Анна Николаевна, кандидат экономических наук

Тема НИР 0191-2019-0010
«Современные проблемы экономики Европы»

Денежно-кредитное регулирование в России и ЕС = Monetary regulation in Russia and the EU : [монография] / [А.И. Бажан и др. ; отв. ред. А.И. Бажан]. – М. : Ин-т Европы РАН, 2020. – 102 с. – (Доклады Института Европы = Reports of the Institute of Europe / Федеральное гос. бюджетное учреждение науки Ин-т Европы Российской акад. наук ; № 370). – Парал. тит. л. англ. – Авт. указаны на об. тит. л. – ISBN 978-5-98163-157-3.

В настоящей монографии предпринят сравнительный анализ денежно-кредитной политики, проводимой в настоящее время центральными банками РФ и еврозоны. Показаны общие черты и различия подходов, практикуемых обоими регуляторами. Исследованы формы и перспективы цифровизации денежного оборота, а также использования нормативов банковского регулирования «Базель III» в нашей стране и Европейском союзе.

Авторский коллектив: д.э.н. Бажан А.И. (введение, заключение), д.э.н. Кузнецов А.В. (глава 1), д.э.н. Пищик В.Я. (глава 2), д.э.н. Юхин В.Я. (глава 3), к.э.н. Гусев К.Н. (глава 4), чл.-корр. РАН Федоров В.П. (глава 5), к.э.н. Оленченко В.А. (глава 6), к.э.н. Невская Н.А. (глава 7), Антюшина В.В. (глава 8).

Мнение авторов может не совпадать с мнением редакционного совета.

DOI: http://dx.doi.org/10.15211/report32020_370

© ИЕ РАН, 2020

Russian Academy of Sciences

Institute of Europe RAS

**MONETARY REGULATION
IN RUSSIA AND THE EU**

**Reports of the Institute of Europe
№ 370**

**Moscow
IE RAS
2020**

Аннотация

В брошюре предпринят сравнительный анализ денежно-кредитной политики ЕЦБ и Центрального банка РФ с целью выявить недостатки, устранение которых могло бы способствовать совершенствованию системы регулирования денежного оборота в нашей стране. Авторы работы считают, что одним из главных таких недостатков служит однобокая ориентация российской монетарной политики исключительно на борьбу с инфляцией, что определяет низкий уровень монетизации национальной экономики и тормозит экономический рост. Показано, что в отличие от России, в еврозоне и во многих других странах эта политика направлена на сочетание усилий по стимулированию экономического развития и ограничению инфляционных тенденций. Значительное место в работе отведено исследованию участия центральных банков РФ и ЕС в цифровизации сферы денежного оборота. Несмотря на некоторые различия в позициях, авторы приходят к единому выводу, что осторожное отношение обоих регуляторов к использованию криптовалют основано на правильном понимании природы последних и их роли в современной экономике.

Annotation

This brochure presents a comparative analysis of monetary policies of the European Central Bank and the Bank of Russia highlighting drawbacks which are to be eliminated improving monetary regulation in our country. The authors believe that one of the major drawbacks is the biased focus of Russian monetary policy on targeting inflation only, leading to lower monetization and slower growth of the national economy. Unlike Russia, the monetary policy in the eurozone and many other countries combines stimulating economic growth and curbing inflation. The book studies in detail the role of central banks of Russia and the EU in digitalization of monetary turnover. Despite some differences in their views, the authors come to the same conclusion that the cautious approach of both banks to cryptocurrencies relies on the correct understanding of their nature and role in modern economy.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	7
Глава 1. Европейский центральный банк в мировой финансовой архитектуре.....	10
Глава 2. Опыт Евросоюза и российская практика в монетарной и структурной политике.....	22
Глава 3. Воздействие монетарной политики ЦБ РФ на экономический рост.....	33
Глава 4. Денежно-кредитное регулирование в целях дедолларизации и преодоления негативных последствий санкций.....	47
Глава 5. Влияние криптовалют на социально- экономическую среду.....	56
Глава 6. Подходы Банка России и ЕЦБ к феномену криптовалют.....	60
Глава 7. Политика центральных банков в отношении цифровых валют.....	70
Глава 8. Применение Базеля III в банковском регулировании.....	81
Заключение.....	91
Основная литература.....	95
Об авторах.....	98

CONTENTS

Introduction.....	7
Chapter 1. The European Central Bank in the Global Financial Architecture.....	10
Chapter 2. The EU Experience and Russian Practice in Monetary and Structural Policy.....	22
Chapter 3. The Impact of the CBR’s Monetary Policy on Economic Growth.....	33
Chapter 4. Monetary Regulation of De-dollarization and Protection from Adverse Consequences of Sanctions.....	47
Chapter 5. The Impact of Cryptocurrencies on the Socio-economic Situation.....	56
Chapter 6. Approaches of the Bank of Russia and the ECB to Cryptocurrencies.....	60
Chapter 7. Central Banks’ Policies in Relation to Digital Currencies.....	70
Chapter 8. The Implementation of Basel III in Banking Regulation.....	81
Conclusion.....	91
Literature.....	95
About the Authors.....	98

ВВЕДЕНИЕ

Российская денежно-кредитная политика уникальна. В мире, кажется, не осталось стран со значимой экономикой, кроме России, которые бы установили в законодательном порядке лишь одну цель для денежно-кредитной политики – поддержка ценовой стабильности, обеспечение устойчивости национальных денег.

Такая цель, безусловно, важнейшая. Она проистекает из характера современных денег, регулировать объём эмиссии которых совершенно необходимо. Иначе национальная экономика может войти в штопор неудержимой инфляции со всеми вытекающими отсюда негативными последствиями, к которым относятся: неправомерное перераспределение доходов между слоями населения, обеднение народных масс и возрастание социально-политической напряжённости в обществе, утрата собственниками капиталов ориентиров хозяйственной деятельности, отказ многих из них вкладывать деньги в развитие бизнеса, падение на этой основе темпов экономического роста и т.д.

С другой стороны, само регулирование объёмов оборота денежной массы (а в этом и суть денежно-кредитной политики), не только воздействует на ценовую стабильность рынков, но и оказывает непосредственное влияние на разные стороны экономической реальности: торговый и платёжный баланс страны, уровень занятости населения, экономический рост и т.д. И если регулятор не учитывает данную особенность, то в погоне за эффектом минимизации масштабов инфляции, он вполне может навредить развитию определённых сфер национальной экономики и экономической динамике в целом. Следовательно, правильная, сбалансированная денежно-кредитная политика должна состоять в том, чтобы меры антиинфляционного характера не создавали угроз для жизненно важных условий экономической деятельности. Другими словами, эта политика, сохраняя свою направленность на ограничение инфляции, в то же время обязана принимать во внимание, как именно её установки могут повлиять на другие важнейшие параметры экономической и социальной жизни. К сожалению, Банк России, судя по всему, не при-

держивается такой концепции. Для него антиинфляционное регулирование, когда он оперирует инструментами воздействия на денежную массу, – единственная линия поведения. Что послужило основой такой однобокости – особый вопрос. Видимо, первоначальная причина – догматически принятая как руководство к действию идеология либерализма, проявлением которой в экономической сфере выступает монетаризм. Последний утверждает, что рыночная экономика сама по себе способна решать все проблемы развития, а вмешательство государства только мешает этому. Он допускает участие государства в лице центрального банка лишь в одном: не допускать чрезмерную инфляцию.

Подобный подход нашёл выражение и на правовом уровне в самом главном законодательном акте, введённом в начале 1990-х гг., – в Конституции Российской Федерации, где записали буквально следующее: «Защита и обеспечение устойчивости рубля – основная функция Центрального банка Российской Федерации, которую он осуществляет независимо от других органов государственной власти» (ст. 75, п. 2). Данная формулировка, в сущности, воспроизведена в Федеральном законе о Центральном банке: Банк России «...во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение устойчивости рубля» (ст. 3, п. 1).

Негативный элемент этого законодательства состоит в том, что оно провозглашает борьбу с инфляцией единственной целью денежно-кредитной политики, тем самым снимает ответственность с регулятора за причинение ущерба национальной экономике в том случае, если его действие по сжатию денежной массы ограничивает экономический рост.

Иной, более взвешенный подход демонстрирует еврозона. Здесь монетарная политика предусматривает возможности применять соответствующие инструменты не только в целях антиинфляционного регулирования, но и для решения других задач экономического развития. Действительно, в договоре об образовании Европейского союза и Уставе Европейской системы центральных банков, указано, что кроме обеспечения стабильности цен в качестве главной задачи монетарной политики, ЕЦБ пре-

доставлено право определять и преследовать также другие цели. Своё право он реализует на практике, следуя им же установленному правилу поддерживать ежегодный прирост потребительских цен на уровне 2%. Тем самым центральный банк не ставит задачу полностью искоренить инфляцию, но использует её свойство стимулировать производителей расширять масштабы производства¹. Данное правило означает, что деятельность ЕЦБ подчинена по крайней мере сразу двум целям: поддержке ценовой стабильности и обеспечению экономического роста. В последние годы, в связи с обострением финансовых дисбалансов во многих странах ЕС, на регулятора возложили также и весьма нетрадиционную для него функцию защиты стран ЕС от дефолта, поскольку обязали его выкупать облигации государств с высоким уровнем государственного долга.

В настоящей работе достаточно предметно и обстоятельно исследованы все эти вопросы и дан сравнительный анализ форм и результатов монетарной политики, как в России, так и еврозоне. Кроме того, значительное место в книге отведено рассмотрению цифровизации и появлению в современном денежном обороте так называемых криптовалют. Необходимо отметить, что отношение обоих регуляторов к новому типу денег весьма осторожно и идентично, что свидетельствует в какой-то степени о правильной оценке ими их содержания и назначения.

Оба центробанка исходят из того, что неконтролируемый и непрозрачный характер частных криптовалют, их широкое распространение в качестве средства платежа несёт угрозы денежному обращению и национальной экономике в целом. Во-первых, такое распространение снизит эффективность государственной денежно-кредитной политики, поскольку приведёт к разбуханию денежной массы. Во-вторых, из-за высокой волатильности криптовалют возрастут масштабы спекулятивных операций, а следовательно, и связанные с ними банкротства – источник кризисных ситуаций в национальных и международных масштабах. В-третьих, вместе с расширением применения криптовалют следует ожидать увеличения объёмов нелегальных,

¹ См.: Денежно-кредитная политика ЕЦБ. Европейский центральный банк. 2004. С. 47-115.

криминальных финансовых операций, в связи с непрозрачностью сделок в этих деньгах.

В то же время технологии, на которых основаны частные криптовалюты, очевидно, могут быть применены для дальнейшей цифровизации национальных денежных систем под патронажем центробанков. Как известно, в настоящее время действует комиссия в рамках Банка международных расчётов и при участии регуляторов заинтересованных стран, которая разрабатывает некий документ, общую платформу, на основании которой предлагают создавать государственную криптовалюту – цифровые деньги центральных банков. Платформа позволит в перспективе сформировать единую систему международных цифровых платежей.

ГЛАВА 1. ЕВРОПЕЙСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК В МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЕ

Положение Европейского центрального банка (ЕЦБ) в мировой финансовой архитектуре в значительной степени носит второстепенный и зависимый характер, что обусловлено как особенностями функционирования мировой валютно-финансовой системы (МВФС), так и спецификой регулирования мирового финансового рынка (МФР). Современная МВФС функционирует в режиме центр-периферийной модели мирового рынка капиталов. Центр (Нью-Йорк, Лондон, офшоры) аккумулирует сбережения периферии (остальной мир), которые возвращаются обратно на периферию в виде различных финансовых инструментов, деноминированных преимущественно в долларах США. Иначе говоря, центр создаёт финансовый капитал, а периферия его использует. Такой статус-кво связан с тем, что мировой финансовый рынок не регулируется на *формальном* уровне (через Бреттон-Вудские институты системы ООН), а подчинён правилам и стандартам, которые устанавливают англо-американские *неформальные* институты (ФРС США, рейтинговые агентства, ФОРЕКС, ЛИБОР, англо-американское право)². Вместе Нью-

² Звонова Е.А., Кузнецов А.В. Институциональные подходы к монополизации мировой экономики и мировых финансов. Философия хозяйства, 2017,

Йоркский и Лондонский Сити контролируют от 30 до 70% операций в различных сегментах МФР, в то время как совокупная доля Франкфурта-на-Майне и Парижа едва превышает 7%, что фактически отводит Еврозоне место на периферии МФР³.

В апреле 2016 г. среднесуточный объём операций на мировом валютном рынке составил 6,5 трлн долл. На долю доллара США и фунта стерлингов на этом рынке приходилось 101% (на евро 31%). По своей ликвидности, прибыльности и масштабности валютный рынок опережает все другие сегменты МФР. На этом рынке Соединённому Королевству и США неизменно принадлежат ведущие позиции. С долей рынка в 56% Великобритания и США идут с большим отрывом от всех других мировых центров торговли валютой. Для сравнения: совокупная доля Франции и Германии на этом рынке не превышает 5%⁴.

Международный валютный рынок олигополизирован. В мае 2018 г. 55% торгов проводили всего 8 банков, из них: четыре американские – *JP Morgan* (15,99%), *Bank of America Merrill Lynch* (8,09%), *Citi* (6,48%), *Goldman Sachs* (6,34%); и четыре британские – *Standard Chartered* (5,17%), *HSBC* (4,8%), *XTX Markets* (4,64%), *Barclays* (3,73%). Еврозона была представлена на этом рынке только *Deutsche Bank* (5,41%)⁵.

Европейские финансовые институты испытывают постоянные сложности с доступом к международной ликвидности. Ст. 21.1 Устава Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка содержит запрет Центробанкам государств – участников европейского ЭВС предоставлять кредиты по текущим счетам и любые другие кредиты органам и учреждениям Евросоюза, правительствам государств-участников,

№ 6. С. 90-108.

³ UK financial and related professional services: meeting the challenges and delivering opportunities. TheCityUK. August 2016. P. 18.

⁴ Turnover of OTC foreign exchange instruments, by country. BIS. URL: https://www.bis.org/statistics/d11_2.pdf (дата обращения: 15.01.2020).

⁴ Euromoney FX Survey 2018. 30.05.2018. URL: <https://www.euromoney.com/article/b18f5s6kqctcr6m/euromoney-fx-survey-2018-press-release> (дата обращения: 15.01.2020).

⁵ Euromoney FX Survey 2018. 30.05.2018. URL: <https://www.euromoney.com/article/b18f5s6kqctcr6m/euromoney-fx-survey-2018-press-release> (дата обращения: 15.01.2020).

их региональным, местным и прочим государственным органам. Запрещено также приобретать у правительственных структур долговые ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Как показала практика, такие экономически слабые участники ЭВС, как Ирландия, Испания, Италия, Португалия и Греция не смогли получить своевременную финансовую поддержку от собственных Центробанков, связанных обязательствами в соответствии со ст. 21.1. Данное положение вещей представляет угрозу распада еврозоны. Обращение стран еврозоны за финансовой помощью к МВФ и даже создание собственного стабилизационного фонда не разрешило проблему финансирования структурных дисбалансов в ЭВС.

Главная причина обострения долгового кризиса в странах еврозоны – резкое ухудшение условий рефинансирования на международном рынке капиталов. В начале 1990-х гг. процентные ставки центральных банков стран Средиземноморья находились на уровне двухзначных показателей. Затем, выполняя Маастрихтские критерии валютно-финансовой конвергенции, эти страны приблизили уровень своих процентных ставок к показателю самого кредитоспособного члена Евросоюза – Германии (где расположена штаб-квартира ЕЦБ). К ставкам Центробанков привязана доходность государственных облигаций. К примеру, в ноябре 2007 г. разница между доходностью государственных облигаций стран периферии ЕС и Германии составляла в Италии 0,36%, Греции 0,34%, Португалии 0,27%, в Испании 0,16%.

Крупнейшие европейские банки, которые благодаря огромным кредитам, полученным от Федеральной резервной системы в 2007–2010 гг., смогли очистить свои балансы от «токсичных» активов и стали скупать обязательства стран – участниц еврозоны. Внешний долг Греции к 2010 г. возрос до 236 млрд долл. Доли иностранных кредиторов этой страны распределились так: Великобритания – 15 млрд долл., Германия – 45 млрд долл., Франция – 75 млрд долл. Структура держателей внешнего долга Ирландии в размере 863 млрд долл. выглядела следующим образом: французские организации – 60 млрд долл., немецкие – 184 млрд долл., британские – 188 млрд долл. Распределение

внешнего долга Испании в размере 1,1 трлн долл. было следующим: британские организации – 114 млрд долл., французские – 220 млрд долл., немецкие – 238 млрд долл. В других странах еврозоны ситуация выглядела аналогично. Наибольший объём внутриевропейского долга накопила Италия, которая задолжала одной только Франции 511 млрд долл.⁶

Резкое увеличение стоимости обслуживания иностранных долговых обязательств стран еврозоны последовало за снижением в 2010 г. их кредитных рейтингов с инвестиционного до спекулятивного уровня. Уже в августе 2012 г. разница в доходности между государственными облигациями стран Средиземноморья и государственными облигациями Германии составляла: в Греции – 24,8%, Португалии – 9,75%, Испании – 5,35%, Италии – 4,55%. И только тогда центральные банки еврозоны ввели в действие программы выкупа проблемных долгов, чтобы предотвратить возможное банкротство банковских организаций в случае дефолта суверенных заёмщиков. Можно утверждать, что «рейтинговую блокаду» и последовавшее за ней «кредитное сжатие» невозможно расценивать иначе, как попытки втянуть страны еврозоны в своего рода «кредитную ловушку», расставленную политикой «дешёвых денег» Европейского центрального банка⁷.

Договором о создании Европейского союза центральным банкам запрещено финансировать дефицит государственных бюджетов, что фактически предопределило будущий долговой кризис стран – членов еврозоны. Запрет вынудил правительства этих стран обратиться за помощью к частным международным рынкам капитала для финансирования своих экстренных государственных расходов. К примеру, правительство Италии за счёт обмена государственных облигаций на кредиты частных иностранных организаций профинансировало 85% своего государственного долга, который по состоянию на июль 2012 г. составлял 1,6 трлн долл.⁸

⁶ Рикардс Д. Валютные войны. М., Эксмо, 2015. С. 171.

⁷ Кузнецов А.В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы. Финансы и кредит, 2018, Т. 24, №4. С. 199.

⁸ Къеза Д. Что вместо катастрофы? М., Издательский дом «Трибуна», 2014. С. 244.

Бывший член Совета директоров Немецкого федерального банка Т. Саррацин в своей резонансной книге «Европе не нужен Евро» обращает внимание на возникновение в Европе феномена «десуверенизации» долга. Суть заключается в том, что национальным центральным банкам законодательно не разрешено предоставлять финансирование правительствам, что буквально оставило решение долговых проблем стран еврозоны на усмотрение нерегулируемой стихии международных рынков капитала⁹.

Урегулирование долгового кризиса в еврозоне потребовало нарушения положений Договора о создании ЕС и Устава Европейской системы центральных банков и ЕЦБ (ст. 21.1): за счёт налогоплательщиков был сформирован постоянно действующий Европейский стабилизационный механизм с объёмом капитала в 700 млрд евро. Однако, несмотря на эти меры, проблема европейского долгового кризиса сегодня далека от окончательного разрешения. В 2018 г. валовой госдолг еврозоны составил около 86% от совокупного ВВП¹⁰. Для выхода из кризиса Евросоюзу следовало бы перейти на более высокий уровень интеграции в форме финансово-банковской, бюджетно-фискальной и политической «федерализации». Эта институциональная конвергенция необходима, чтобы эффективно координировать экономическую и финансовую политику в ЕС, его трансформацию в качественно новую интеграционную модель.

Европа проигрывает англосаксам и зависима от них на всех направлениях. Так, на культурном фронте, в области международного бизнеса, образования и науки доминирует английский язык, в корпоративной сфере – англосаксонские бизнес-стандарты и стандарты финансовой отчётности, в военном деле – НАТО во главе с США, валютной области – американский доллар, в информационно-технологическом пространстве – американские компании *Microsoft*, *Apple*, *eBay*, *Amazon*, *Google*, *Twitter*, *Facebook*, которым нет аналогов в Европе¹¹. Современную

⁹ Саррацин Т. Европе не нужен евро. М., Издательство АСТ. 2015. С. 92.

¹⁰ General government gross debt. Eurostat. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=sdg_17_40&plugin=1 (дата обращения: 25.03.2020).

¹¹ Charter D. Europe: in or out? Everything you need to know. London, Biteback Publishing, 2016. P. 84.

Европу раздирают и деморализуют внутренние противоречия и нерешённые социально-экономические проблемы.

Европа крайне неоднородна в политическом, экономическом, промышленном, денежно-финансовом, военном, культурном, демографическом отношении. В противовес странам Евросоюза, США – это один народ, одна конституция, один язык, один министр финансов, один рынок труда, единое финансовое перераспределение бюджетных ресурсов между бедными и богатыми федеральными штатами. Напротив, в Евросоюзе – 24 языка, 28 суверенных государств с различным административно-территориальным устройством со своими конституциями и кабинетами министров, религиозным разнообразием.

Институциональную стабильность европейской континентальной модели расшатала деятельность международных финансовых рынков, которые в условиях глобализации мирового хозяйства оказали сильное воздействие на размывание традиционной структуры корпоративного управления в Европе. К основным показателям, характеризующим трансформацию предпринимательской культуры в Европе, можно отнести: переход к более гибкой политике материального стимулирования менеджмента, когда размер зарплат стал зависеть от результата деятельности компаний; усиление работы европейских компаний с инвесторами, финансирование бизнеса через фондовую биржу, а не банковские кредиты; переориентация политики доходов на получение краткосрочной прибыли на рынке капиталов; приведение практики корпоративного бухгалтерского учёта в соответствие с англо-американскими международными стандартами финансовой отчётности и прочее¹².

Борясь за международные рынки в условиях повышения конкурентного давления, а также удовлетворяя растущие требования акционеров поддерживать высокую прибыльность бизнеса, европейские экспортёры стали больше прибегать к ценовой конкуренции и меньше обращать внимание на совершенствование качества продукции. Погоня за сверхприбылями привела к

¹² Höpner M. Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder – Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. Frankfurt/M and New York, Campus Verlag, 2003. P. 67.

изменению стратегий европейских финансовых корпораций. К примеру, такие системно значимые для европейской экономики банки, как французский *BNP Paribas* или немецкий *Deutsche Bank* создали для управления своими акциями «специальные фонды» (со слабой подконтрольностью регулирующим органам), через которые они приобретают высокодоходные и рискованные финансовые инструменты. В результате, значительную часть ликвидности этих банков отныне направляют не в производство, а в инвестиционный бизнес. В результате деятельность крупных европейских банков ориентирована на получение краткосрочных прибылей, более не будучи лояльной по отношению к предприятиям реального сектора. Между тем известно, что появление в Германии таких успешных глобально ориентированных немецких компаний, как *Daimler-Benz*, *BMW*, *Siemens*, *AEG* стало возможным в значительной степени благодаря переплетению интересов крупных банков и бизнеса. По мнению американского философа и экономиста Ф. Фукуямы, британские банки, наоборот, «предпочитали надёжность и стабильность риску долгосрочного вложения капитала в новые отрасли, в результате чего, к примеру, британская автомобильная и электротехническая промышленность так и не получили требуемого финансирования и не сумели стать конкурентоспособными на мировом рынке»¹³.

Бывший директор Лондонской школы экономики Э. Гидденс, приходит к неутешительным выводам по итогам объединения Европы в рамках Экономического и валютного союза. Известный британский социолог подчёркивает, что в арсенале Европы отсутствуют эффективные средства, чтобы завершить интеграционный проект, поскольку сценарии, проекты и планы европейского развития существуют только на бумаге. Э. Гидденс объясняет слабость «бумажной» Европы нехваткой эффективных лидеров и дефицитом демократии. В своём исследовании, посвящённом проблемам европейского континента, изданном в 2014 г., он отмечает, что современная Европа находится под управлением двух пересекающихся структур: ЕС1 и ЕС2. Струк-

¹³ Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию. М., АСТ. 2006. С. 349.

тура ЕС1 включает в себя такие формальные органы управления, как Европарламент, Европейский совет и Еврокомиссия. Однако фактически Европой управляет структура ЕС2, в которую входят руководители МВФ и Европейского центрального банка, а также канцлер Германии А. Меркель и президент Франции Ф. Олланд¹⁴.

Ещё при создании ЭВС дальновидные эксперты предупредили, что пока Европа не объединится политически, а единый парламент не будет нести ответственность за бюджетное финансирование структурных диспропорций, слабые члены должны добровольно выйти из Еврозоны и вернуться к своим национальным валютам¹⁵. Сегодня Еврозона де-факто разделилась на центр и периферию, а наибольшие выгоды от введения евро получила Германия, которая в период 1999–2018 гг. переместилась в рейтинге глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума в Давосе с 25-го на 3-е место.

В отличие от других стран еврозоны, с введения евро Германия проводит экономическую политику, направленную одновременно на сдерживание роста заработной платы и цен на недвижимость. Наряду с высокой производительностью труда это обеспечивает ей устойчивое и значительное по доле положительное сальдо торгового баланса (7-8% ВВП). Относительная слабость внутреннего рынка Германии компенсируется избытком торговли с внешним миром. Около 70-80% профицита торгового баланса Германии достигается в торговле с остальными странами Евросоюза, из которых 15% – с Францией. Это объясняет разницу в уровнях задолженности стран. Так, в период 2009–2017 гг. валовой государственный долг Франции увеличился с 83 до 97% ВВП, а в Германии снизился с 72 до 63% ВВП.

Кроме того, Германия переместила производство комплекующих в страны Восточной Европы со слабой валютой, в частности, в Чехию, Польшу и Венгрию. Таким образом, германские ТНК получают двойные выгоды: единая валюта позволяет им с

¹⁴ Гидденс Э. Непокойный и могущественный континент: что ждёт Европу в будущем? Пер. с англ. А. Матвеевко, М. Бенедет. М., Издательский дом «Дело», РАНХиГС, 2015. С. 14-15.

¹⁵ Hinkel W., Nölling W., Schachtschneider K.A., Starbatty J. *Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten?* Rowohlt Tb. 2001.

прибылью реализовывать свои коммерческие излишки в еврозоне, а высокий обменный курс евро даёт им возможность дёшево оплачивать свой аутсорсинг в странах Центральной и Восточной Европы, находящихся вне еврозоны¹⁶.

Необходимо напомнить, что проектировщики единой европейской валюты видели в ней защиту от финансовой и экономической экспансии США в условиях глобализации. Однако евро не только не создало должной конкуренции американскому доллару, но и выявило многочисленные неразрешимые противоречия между членами ЕС практически во всех сферах их взаимодействия. Подобный разлад внутри европейской интеграционной группировки повышает риски её расформирования в будущем. Консервация принципов европейской корпоративно-солидаристской модели в условиях открытых рынков препятствуют эффективному противостоянию ЕС напору англо-американской конкурентно-инновационной модели.

В американских банковских кругах сформировалось мнение, что две сильные валюты не могут одновременно обращаться на глобальном рынке. Поэтому логично предположить, что негласная задача Уолл-стрит состоит в том, чтобы ослабить евро. По мнению управляющего партнёра Parlink Consulting, Б. Иришева, для выполнения этой задачи в 2008 г. был подвергнут банкротству один из пяти крупнейших инвестиционных банков США Lehman Brothers, финансовые пассивы которого были тесно связаны с европейскими банками¹⁷. Можно заключить, что банкротство Lehman Brothers стало одним из детонаторов долгового кризиса еврозоны.

Как уже отмечалось ранее, частные банковские организации удерживали в своих портфелях значительную часть государственного долга стран еврозоны. Долговой кризис поставил правительства этих стран в жёсткую зависимость от банковских институтов. Банки предоставляли кредиты Греции и другим странам средиземноморской периферии по ставкам, многократно превышающим размер ставок, по которым сами получали займы

¹⁶ Гишар Ж.-П. Китайская «партия-государство» и мультинациональные фирмы. М., Новый Хронограф, 2017. С. 145-146.

¹⁷ Иришев Б.К. Кризис евро и глобальные риски. М., «Весь мир», 2014. С. 87.

от ЕЦБ. Разница между низкими ставками рефинансирования коммерческих банков в ЕЦБ и завышенными ставками кредитования банками суверенных правительств стран еврозоны автоматически увеличивала долговую нагрузку на страны ЕС¹⁸.

В 2017 г. в странах еврозоны темпы роста ВВП варьировали от 7,2% в Ирландии до 1,4% в Греции. Также была существенной разница в процентных ставках. Если в августе 2015 г. спред доходности 10-летних государственных облигаций Италии к гособлигациям Германии равнялся 1,17%, то в Греции он составлял 11,29%. В январе 2019 г. доходность германских 10-летних облигаций составляла 0,2% против 4,3% доходности государственных долговых бумаг Греции.

По прогнозам МВФ, к 2020 г. все страны еврозоны должны будут сводить бюджет с положительным сальдо, в то время как по итогам 2014 г. только половина из этих стран имела профицит бюджета. Таким образом, жёсткая фискальная консолидация в Европе продолжается.

В результате многие развитые страны евроблока не могут решать свои финансовые проблемы за счёт внутренних европейских ресурсов и оказались на грани финансовой несостоятельности. Поэтому они и обратились за помощью к МВФ, соглашаясь реформировать свои экономики, выполняя униженные требования, которые Фонд традиционно предъявляет развивающимся странам.

В свою очередь ЕЦБ находится в непосредственной зависимости от Федеральной резервной системы США как главного поставщика долларовой ликвидности на мировой рынок. Периферийное положение еврозоны в МВФС подтверждает тот факт, что в кризисные 2007–2010 гг. рефинансирование ЕЦБ на общую сумму свыше 8 трлн долл. производилось через своп-линии Федерального резервного банка Нью-Йорка, чтобы обеспечить международную ликвидностью европейские банки, оперирующие на МФР¹⁹.

¹⁸ Там же. С. 332.

¹⁹ Federal Reserve System. Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance. United States Government Accountability Office. July 2011. URL: <https://www.sanders.senate.gov/imo/media/doc/GAO%20Fed%20Investigation.pdf> (дата обращения: 15.01.2020).

В данной связи возникает вопрос – почему Европе, которая обладает собственной резервной валютой, не хватает финансовых ресурсов для урегулирования внутреннего долгового кризиса? Ведь, как известно, банковские активы Евросоюза (даже без доли Великобритании) втрое превышают банковские активы США. Ответ на этот вопрос прост: Европа не обладает реальным финансовым суверенитетом и подконтрольна глобальному финансовому капиталу. Именно поэтому евро по существу не принадлежит европейским гражданам, а, как и доллар, играет роль своеобразной «фишки» в глобальном финансовом казино.

Сегодня тон в управлении корпоративными и финансовыми отношениями единой Европы задают англосаксонские транснациональные аудиторские, юридические и рейтинговые компании, поскольку именно они занимают ведущие позиции в обслуживании европейского бизнеса. Таким образом, через подключение Евросоюза к англо-американским регуляторным стандартам финансового надзора и отчётности и принципам юридической практики Европу готовят окончательно принять волонтаристскую англосаксонскую модель.

Можно сделать следующие выводы. Евро не выдерживает конкуренции с долларом США. Доля евро втрое уступает доллару США в структуре мировой валютной торговли, международных валютных резервов и международных долговых обязательств. Введение единой валюты гармонизировало цены, но не привело к выравниванию доходов в еврозоне, что лишь усилило проблемы структурных дисбалансов. ЕЦБ в значительной мере служит проводником утилизации глобального финансового капитала и несёт ответственность за «десуверенизацию» долга в Еврозоне, стагнацию позиций евро как конкурента доллара США на МФР. Подобная политика ЕЦБ усиливает риски валютной регионализации в разнотемпной Европе.

Какой урок должна вынести Россия из опыта интеграции в ЭВС с точки зрения возможного валютного союза в ЕАЭС? В первую очередь, реальная макроэкономическая конвергенция стран – членов валютного союза служит залогом успеха региональной экономической интеграции. Она должна включать: синхронизацию экономических циклов, сближение реальных валютных кур-

сов и процентных ставок, реальную интеграцию финансовых рынков. Однако на практике достичь реального сближения макроэкономических показателей в странах – участницах интеграционного объединения задача трудновыполнимая из-за природных, исторически сложившихся различий в структурах экономики и производительности труда. Поэтому для противодействия различным экономическим шокам необходимо создать механизмы контрциклического регулирования ликвидности, чтобы поддерживать платёжеспособный спрос стран валютного союза без существенного увеличения их долговой нагрузки в условиях кризиса. При этом механизмы контрциклического регулирования не должны быть подвержены рискам нестабильности глобальной финансовой конъюнктуры и не зависеть от внешнего финансирования. Следовательно, такими механизмами контрциклического регулирования ликвидности должны служить специальные фонды, сформированные за счёт внутрорегиональных финансовых ресурсов.

Во-вторых, главной причиной дестабилизации международных товарных и валютных рынков и, как следствие, нарушения международных ценовых и процентных паритетов в нынешней Ямайской валютной системе, выступает режим свободно плавающих курсов. Однако участники европейского ЭВС отказались от национальных валют в пользу евро и передали полномочия по проведению монетарной политики ЕЦБ. В результате они лишились таких важных инструментов регулирования международной конкурентоспособности своих национальных экономик, как валютный курс и процентная ставка, и утратили право самостоятельно определять внешнюю и внутреннюю стоимость своих денег. Целесообразно данный факт принимать во внимание при разработке долгосрочной стратегии в области денежно-кредитной и валютной политики ЕАЭС, особенно при установлении её целевых ориентиров.

Во избежание кризиса ликвидности, необходимо увязывать внутреннюю и внешнюю ценовую стабильность денег (т.е. инфляцию и валютный курс), а также стабильность процентных ставок по кредитам. Только в таком триедином контексте можно максимально снизить премии за риски инвестиционной дея-

тельности в реальном секторе экономики, что для ЕАЭС является определяющим для регионального экономического развития. Акцент необходимо делать на стабильности реальных, а не номинальных валютных курсов. Это позволит членам ЕАЭС проводить автономную внутреннюю экономическую, валютную, финансовую и социальную политики без необходимости выбирать между инфляцией и/или безработицей. Внутренняя стоимость денег (инфляция, дефляция) должна отражаться во внешней стоимости денег, её валютном курсе, а последний должен быть стабильным с учётом паритета покупательной способности²⁰.

ГЛАВА 2. ОПЫТ ЕВРОСОЮЗА И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА В МОНЕТАРНОЙ И СТРУКТУРНОЙ ПОЛИТИКЕ

Монетарная и структурная политика национальных денежных властей и правительств как развитых, так и развивающихся стран направлена на поддержание макроэкономической устойчивости, устранение внутренних и внешних дисбалансов, особенно обострившихся после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. Такие глобальные тенденции, как бурное опережающее развитие финансового рынка под влиянием финансовой глобализации по сравнению с реальным сектором экономики, мультиплицирование финансовых инструментов, доминирование сегмента рынка спекулятивных операций в сочетании с ослаблением надзора за финансовым рынком оказывают деструктивное воздействие на национальные экономики.

Базисным дисбалансом в сфере воспроизводства стала трансформация глобальной экономики от сберегательной (производительной) к потребительской (финансово-инновационной) модели. Доминирует долговая природа глобального воспроизводства. Усиливаются деформации на фондовом рынке, обуслов-

²⁰ Кузнецов А. В. Проблемы макроэкономической конвергенции в зоне евро в контексте теории оптимальных валютных зон: опыт для ЕАЭС. Тенденции и перспективы развития Евразийского экономического союза в контексте опыта европейской интеграции и глобальных вызовов: сб. статей по материалам Международной научно-практической конференции (Москва, 21 апреля 2015 г.). Под. ред. Л.Н. Красавиной. М., Финансовый университет, 2016. С. 202-204.

ленные падением инвестиций в капитал компаний реального сектора и ростом спекулятивного спроса. Обостряются риски волатильности валютного и финансового рынков при ограниченности и слабой эффективности стратегий их хеджирования.

В новом глобальном контексте проблема, как для развитых, так и для развивающихся стран, заключается в том, чтобы выбрать такую стратегию денежно-кредитной и структурной политики, которая была бы способна сглаживать риски системных дисбалансов и обеспечивать устойчивый и эффективно действующий канал трансмиссии сбережений и инвестиций в экономический рост и повышение занятости.

В посткризисный период денежные власти и правительства ведущих экономик используют две группы взаимодополняющих мер содействия росту и занятости: а) меры нетрадиционной денежно-кредитной политики по вливанию ликвидности в экономику (ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии, Банк Японии); и б) меры структурной политики по переходу к устойчивому экономическому росту (США, европейский ЭВС).

В стратегиях денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран де-юре (ФРС США) или де-факто (ЕЦБ), предусмотрены программы количественного смягчения в посткризисный период, которые нацелены, прежде всего, повысить занятость и экономический рост. Ориентир по инфляции рассматривают в этом контексте лишь как средство или инструмент достижения основной цели. Руководство ЕЦБ считает, что к ней можно приблизиться, если уровень инфляции в зоне евро повысится до 2%. МВФ в своих годовых отчётах о ситуации в мировой экономике делает акцент в последние годы на мерах стимулирования внутреннего спроса как фактора повышения экономического роста в отдельных странах и мировой экономики в целом.

В соответствии с ст. 105 Договора о создании Европейского союза главная цель ЕЦБ – поддержание ценовой стабильности. Для её достижения на Евросистему возложены следующие задачи:

- определение и реализация денежно-кредитной политики в зоне евро;

- проведение валютных операций;
- хранение и управление официальными валютными резервами стран-членов;
- обеспечение бесперебойного функционирования платёжных систем.

ЕЦБ в своей стратегии денежно-кредитной политики опирается на опыт национальных центральных банков государств, входящих в зону евро, прежде всего немецкого Бундесбанка, и в то же время учитывает специфические условия формирования объединённого финансово-экономического пространства Евросоюза.

Монетарная политика ЕЦБ после 2008–2009 гг.

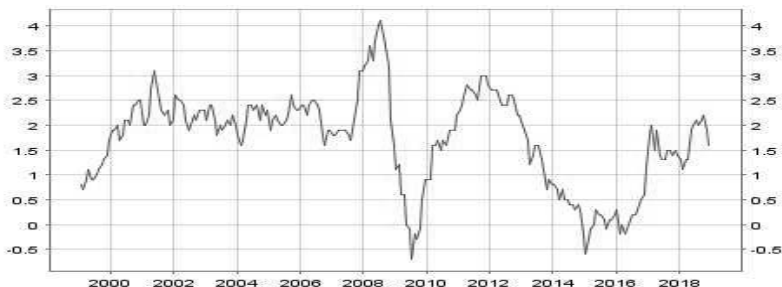
В течение первых лет адаптации экономики европейских государств к новым условиям в рамках ЭВС (до мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг.) единая денежно-кредитная политика ЕЦБ, направленная на обеспечение ценовой устойчивости, в целом способствовала поддержанию экономического роста в зоне евро. Однако глобальный кризис вызвал бюджетный и долговой кризис в Греции, Португалии, Ирландии, Испании и других странах ЭВС. Экономика стран зоны евро вошла в фазу рецессии на фоне обострения дефляции. В этих условиях акцент в политике ЕЦБ сместился на преодоление спада путём оживления спроса в экономике. Возникла потребность в более тесном согласовании монетарной политики ЕЦБ с финансовой политикой, которая традиционно находится в исключительной компетенции национальных властей стран зоны евро. Долговые проблемы ряда государств ЭВС переросли в региональный системный кризис, который потребовал от ЕЦБ новых управленческих решений в сфере денежно-кредитной политики. С 2008 г. происходят качественные изменения в роли и функциях ЕЦБ, связанные с его прямым участием в чрезвычайных мерах по поддержке банков и других финансовых учреждений государств – участников ЭВС. ЕЦБ предпринял меры по двум направлениям. Во-первых, ЕЦБ допустил смягчение денежно-кредитной политики, снизив базовую ставку рефинансирования с 4,25% 8 октября 2008 г. до 0% 10 марта 2016 г. Предельно низкий уровень ключевой процентной ставки сохраня-

ют до настоящего времени.

Во-вторых, ЕЦБ по примеру ФРС США стал использовать методы нетрадиционной денежно-кредитной политики, расширив кредитную поддержку банковского сектора²¹, а с 9 марта 2015 г. приступил к количественному смягчению (quantitative easing, QE). ЕЦБ стал выкупать у центральных банков стран зоны государственные долговые обязательства со сроком погашения от 2 до 30 лет на сумму 60 млрд ежемесячно, а с 10 марта 2016 г. – до 80 млрд евро. Программа предусматривала также покупку активов частного сектора, находящихся в портфелях банков. Цель программ QE – преодолеть затянувшийся период низкой инфляции, которая перешла в начале 2015 г. в дефляцию на уровне -0,6% (см. рис. 1).

Рисунок 1

Темп инфляции в зоне евро в период
с 31.12.1999 г. по 31.12.2018 г.



Источник: Statistical Data Warehouse. URL: <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

Помимо увеличения суммы выкупа активов расширили и их перечень, включив в него еврооблигации, эмитированные небанковскими организациями еврозоны. С апреля 2017 г. ЕЦБ снизил объём выкупа облигаций по программе количественного смягчения с 80 до 60 млрд евро в месяц. Впоследствии Совет управляющих ЕЦБ принял решение о постепенном сворачивании программ количественного смягчения по мере выхода из

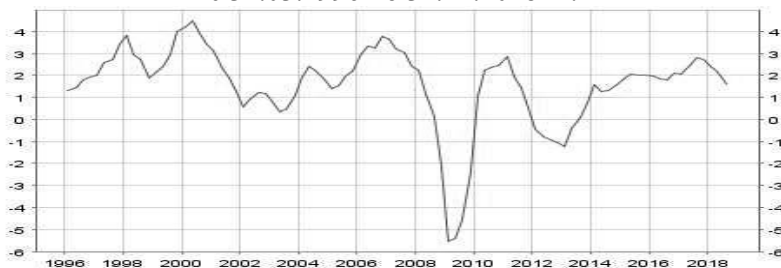
²¹ В период с ноября 2008 г. по декабрь 2014 г. ЕЦБ осуществлял обширные программы кредитной поддержки банков, включая операции по общему и целевому долгосрочному рефинансированию (Long Term Refinancing Operations, LTRO; Targeted Long Term Refinancing Operations TLTRO). В этот период максимальный объём активов на балансе ЕЦБ был на уровне более 3 трлн евро.

рецессии и преодоления дефляции. С января 2018 г. ЕЦБ вдвое сократил покупки активов до 30 млрд евро в месяц, а затем с октября 2018 г. ещё в два раза (до 15 млрд евро) уменьшил выкуп облигаций. В этих пределах центральный банк продолжил покупки до конца декабря, а с начала 2019 г. прекратил их полностью. Всего за период действия программы количественного смягчения с 9 марта 2015 г. до конца декабря 2018 г. ЕЦБ скупил корпоративные и госдолги на общую сумму 2,6 трлн евро²². В соответствии с решением Совета управляющих ЕЦБ от 14 декабря 2018 г., средства от погашения облигаций должны быть направлены в денежный оборот, но только после того, как начнёт расти ключевая ставка.

Политика широкомасштабных многолетних операций ЕЦБ по вливанию в финансовую систему зоны евро легко доступной для компаний и банков дополнительной ликвидности оказала определённый позитивный эффект на экономики стран ЭВС. С 2013 г. наметился выход из рецессии (см. рис.2).

Рисунок 2

ВВП зоны евро в рыночных ценах в период
с 31.03.1996 по 31.12.2018 гг.



Источник: Statistical Data Warehouse. URL: <http://sdw.ecb.europa.eu/> (дата обращения: 15.01.2020).

Ценой выхода экономики стран зоны евро из затяжного экономического кризиса стало увеличение к концу 2018 г. баланса ЕЦБ до рекордного уровня – 4,65 трлн евро. Негативный эффект масштабного применения ЕЦБ нетрадиционных методов денежно-кредитной политики связан с обострением системного риска

²² Евро отказали в слабости. Коммерсантъ, 14.12.2018. С. 5. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3828989> (дата обращения: 15.01.2020).

макроэкономических и структурных дисбалансов в зоне евро, трансформации его роли как регионального наднационального регулятора в прямого активного участника операций на финансовом рынке. Причинами также выступают: снижение качества и эффективность единой монетарной политики ЕЦБ в средне- и долгосрочной перспективе, усиление отрыва финансовой сферы от реального сектора экономики.

Учитывая негативные аспекты стимулирующей денежно-кредитной политики и возросшие риски макроэкономической неустойчивости, власти ЕС приступили к структурным реформам. Амбициозный план структурно-институционального реформирования ЭВС и завершения его строительства в обновлённом виде к 2025 г. содержится в документе, получившем название «Доклад пяти председателей»²³. В нём определён приоритет структурных реформ – системность и последовательность взаимосвязанных мер институциональной консолидации мер экономической, монетарной, финансовой и налоговой политики по завершении строительства европейского ЭВС как «союза союзов».

К числу конкретных структурных институциональных мер по устранению накопившихся дисбалансов в зоне евро власти Евросоюза относят создание Финансового союза, который включает: а) Банковский союз с развитым региональным механизмом бридж-финансирования банков, единой системой депозитного страхования и эффективным инструментарием прямой рекапитализации банков; б) Союз рынков капитала (СРК), предполагающий полное снятие ограничений на свободное трансграничное передвижение капитала в ЕС, а также консолидацию и диверсификацию институтов посредничества на европейском финансовом рынке²⁴. Основная цель Банковского союза и СРК –

²³ Высшее руководство ЕС – Председатель Европейской комиссии Ж.К. Юнкер, а также Председатель Европейского Совета Д. Туск, Председатель Еврогруппы Й. Дейссельблум, Президент ЕЦБ М. Драги и Председатель Европарламента М. Шульц выпустили 22 июня 2015 г. развёрнутый доклад «Завершение формирования европейского Экономического и валютного союза». J.-C. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi, and M. Schulz. Completing Europe's Economic and Monetary Union, 2015. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.en.pdf> (дата обращения: 15.01.2020).

²⁴ EU Commission wants Banking Union in 2018. Brussels, 11.10.2017. URL: <https://euobserver.com/economic/139397> (дата обращения: 15.01.2020).

устранить финансовые дисбалансы в Евросоюзе, повысить роль европейского финансового рынка как надёжного и эффективного канала трансмиссии сбережений в инвестиции и экономический рост. В целях устранения структурных дисбалансов в рамках проекта СРК в 2015 г. создан Европейский фонд стратегических инвестиций, объём которого в декабре 2018 г. составил 371 млрд евро, из которых 240 млрд предназначены для инвестиций в инфраструктурные и инновационные проекты²⁵.

В рамках проекта «Союза союзов» учреждают также Налоговый союз. Предусмотрено, кроме того, создать независимое Европейское фискальное управление (ЕФУ, European Fiscal Board, EFB), функция которого – оценка исполнения национальных бюджетов в сравнении с целями и рекомендациями Европейской комиссии по соблюдению установленных фискальных правил. На основе рекомендаций ЕФУ Европейская комиссия принимает решения, обязательные для исполнения соответствующими странами. В 2025 г. будет учреждено также Казначейство зоны евро, подотчётное властям Евросоюза.

Особенности монетарной политики Банка России

С ноября 2014 г. Россия использует модель монетарного регулирования, характерную для развитых экономик, включая европейский ЭВС. Речь идёт о таргетировании инфляции в сочетании со свободно плавающим валютным курсом и либерализацией валютного законодательства. На практике цели внешне сходных стратегий центральных банков развитых стран и Банка России различаются. В частности, ЕЦБ после кризиса 2008–2009 гг. приоритетной целью монетарного регулирования считает прямое стимулирование экономического роста в зоне евро с помощью программ количественного смягчения. Банк России видит главной целью своей политики сжатие инфляции в расчёте на активизацию долгосрочного кредитования и инвестиций в капитал компаний и банков. Однако в новом глобальном контексте возрастают риски жёсткого антиинфляционного варианта монетарного регулирования для российской экономики. К

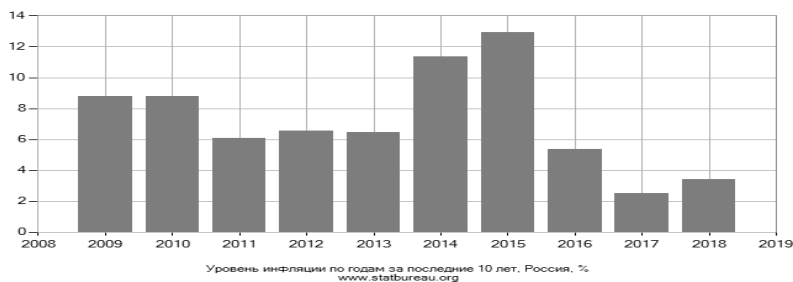
²⁵ Investment Plan results. EU-wide results as of December 2018. URL: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/investment-plan-results_en (дата обращения: 15.01.2020).

числу рисков относятся: а) процентный риск, связанный с высоким уровнем средней процентной ставки по кредитам и соответственно сжатием рынка капиталов; б) риски низкой рентабельности производства из-за преобладания инфляцией издержек над монетарной инфляцией; в) риски высокой волатильности курса рубля и риски трансграничного оттока/притока спекулятивного капитала вследствие неустойчивой внешней конъюнктуры и санкционных ограничений.

Рестриктивная денежно-кредитная политика Банка России способствовала общей понижающей динамике темпа инфляции в РФ с 12,9% в 2015 г. до 2,5% в 2017 г. при уровне ключевой ставки центрального банка 7,75%, утверждённой с 13 декабря 2018 г.

Рисунок 3

Уровень инфляции в России в период 2009–2018 гг.



Источник: Росстат. URL: <https://www.statbureau.org/ru/russia/inflation-charts-yearly> (дата обращения: 15.01.2020).

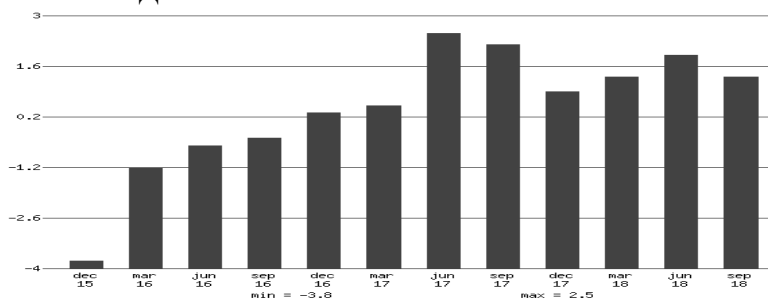
Однако пятикратное сжатие темпа инфляции в течение двух лет едва ли способно оказать очевидное позитивное воздействие на экономику, по крайней мере, в кратко- и среднесрочной перспективе. В условиях структурных дисбалансов и преимущественно немонетарного характера инфляции в стране представляется обоснованным скорректировать установку на сжатие инфляции. Обратной стороной подавленной инфляции является сдерживание деловой активности компаний, особенно предприятий малого и среднего бизнеса. В отличие от госпредприятий, малый и средний бизнес работает в более жёсткой конкурентной среде и использует преимущественно собственные средства для производства из-за дорогостоящего доступа к за-

ёмным ресурсам. Подавленная инфляция дополнительно снижает рентабельность бизнеса таких предприятий, в том числе из-за снижения конечного спроса и сокращения возможностей экономики на издержках. Оптимальным уровнем инфляции для современного этапа развития российской экономики является поддержание потребительских цен в диапазоне 4-6%.

В 2018 г. темпы инфляции в стране, по данным Росстата, возросли до 4,2%²⁶. Умеренный рост инфляции позитивно воздействует на инвестиционный и потребительский спрос в России. Например, темпы инфляции в 2016 г. на уровне 5,4% с определённым лагом во времени оказали положительное воздействие на динамику российского ВВП вплоть до июня 2017 г. Напротив, динамика ВВП не среагировала позитивно на резкое снижение инфляции по итогам 2017 г. (см. рис. 4).

Рисунок 4

Динамика ВВП России в 2016–2018 гг.



Источник: URL: <http://www.globfin.ru/graphics.htm> (дата обращения: 15.01.2020).

Правительство уделяет особое внимание развитию инвестиционного процесса как важнейшему условию экономического роста. В базовом сценарии среднесрочного прогноза Минэкономразвития (от 1 октября 2018 г.) предполагается повысить к 2025 г. долю инвестиций (в основной капитал) в ВВП до 25% при среднегодовом темпе прироста инвестиций в период 2018–2014 гг. на уровне 5,6%. Рост инвестиций должен обеспечить среднегодовые темпы роста ВВП в этот период в размере 2,6%²⁷.

²⁶ Росстат оценил уровень инфляции в 2018 г. URL: <https://rg.ru/2018/12/29/rosstat-ocenil-uroven-inflitsii-v-2018-godu.html> (дата обращения: 15.01.2020).

²⁷ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на пе-

В российской экономике остаётся проблематичным преодоление рецессии на фоне инвестиционного пессимизма компаний и банков. Темп прироста экономики в годовом исчислении находился в 2017–2018 гг. на уровне 1,5–1,6%. За период 2009–2017 гг. он упал до 0,7% против 6,9% в 1999–2008 гг. После спада инвестиций в экономику в 2014–2016 гг. темп их прироста в 2017 г. достиг 4,4%, снизившись во втором квартале 2018 гг. до 2,8%²⁸. По прямой отчётности средних и крупных компаний темп прироста инвестиций в третьем квартале 2018 г. не поднялся выше 1%²⁹.

При росте прибыли экономики РФ в целом за январь-июль 2018 г. на 34,7% (до 7,6 трлн руб.) рентабельность производства, рассчитываемая как отношение сальдированного финансового результата к обороту, увеличилась незначительно – с 6,8 до 7,5%. Низкая рентабельность отраслей экономики сдерживает рост инвестиций в основной капитал компаний, сжатие монетарной инфляции ниже оптимального уровня в том же направлении воздействует на инвестиции и экономический рост.

В российской экономике быстро растёт прибыль банков – с 790 млрд в 2017 г. до 1,3 трлн рублей в 2018 г. Однако эту прибыль вкладывают преимущественно не в инвестиции, а в краткосрочные рыночные операции.

В сфере государственных финансов правительство в последние годы последовательно проводит жёсткую бюджетную политику. На фоне стагнации и медленного выхода из рецессии дефицит федерального и консолидированного бюджета в 2017 г. сократился до 1,5% ВВП, то есть более чем в два раза. По дан-

риод до 2024 г. Министерство экономического развития Российской Федерации, 01.10.2018 г. С. 14, 15. URL: <http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/201801101> (дата обращения: 15.01.2020).

²⁸ Министерство экономического развития Российской Федерации. 12 декабря 2018 г. Картина экономики. Ноябрь 2018 г. URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/fe62464d-3ce6-4a54-aa8b-00e25d9ba215/181212_econ_picture.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fe62464d-3ce6-4a54-aa8b-00e25d9ba215 (дата обращения: 15.01.2020).

²⁹ Нужны ли инвестиции сырьевой модели экономического роста? Институт «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики», 25.10.2018. С. 1. URL: https://dcenter.hse.ru/data/2018/10/26/1142046039/rs_18-12.pdf (дата обращения: 15.01.2020).

ным Минфина России, в 2018 г. федеральный бюджет сведён с профицитом в размере 2,5%³⁰. В условиях жёсткой денежно-кредитной политики становится особенно значимой роль бюджетных расходов как инструмента стимулирования внутреннего спроса. Как подтверждает международная практика финансового регулирования, бюджетный дефицит до 3% ВВП не создаёт существенных рисков для поддержания макроэкономической устойчивости. Бюджетный манёвр с целью стимулировать экономический рост возможно совершить, перераспределив средства от менее рентабельных к более эффективным отраслям экономики, а также за счёт обоснованного контролируемого увеличения бюджетного дефицита и соответственно расширения заимствований на финансовом рынке.

* * *

К числу основных мер стимулирования экономического роста, с учётом зарубежного, в том числе европейского опыта относятся меры монетарной и структурной политики. В сфере денежно-кредитной и курсовой политики оптимальной моделью в сложившихся внутренних и внешних условиях является переход к более гибкой стратегии, с учётом повышенных рисков свободного плавления курса рубля в условиях высокой степени открытости экономики, санкционных рисков и ориентации на экспорт преимущественно энергоносителей. Адаптировать стратегию к новым условиям можно, сместив акцент на гибкое регулирование валютного курса рубля в сочетании с переходом на диапазонную целевую установку по инфляции. В этой стратегии, с учётом опыта ЕЦБ, ориентир по инфляции становится не главной целью денежно-кредитной политики, а благоприятствующим фактором содействия экономическому росту. К важным условиям адаптивной стратегии Банка России относится консолидация валютного регулирования и валютного контроля.

Меры структурной политики в институциональной сфере, направленные на стимулирование роста российской экономики,

³⁰ Минфин прогнозирует профицит бюджета РФ на уровне 2,5% ВВП в 2018 г. Известия (IZ), 25.12.2018. URL: <https://iz.ru/827586/2018-12-25/minfin-prognoziruetsia-profitcit-biudzheta-rf-na-urovne-25-vvp-v-2018-godu> (дата обращения: 15.01.2020).

предполагают оптимизацию управленческой модели, основанной на рациональном сочетании методов рыночного и государственного регулирования экономики, развитии форм индикативного и стратегического планирования, с учётом высокой доли государственного сектора в российской экономике. Следует мобилизовать внутренние финансовые ресурсы в условиях санкций и ограничения доступа к внешним источникам, чтобы стимулировать инвестиции в реальный сектор экономики. Что касается структурных мер, то необходимо устранить растущую диспропорцию между значительным увеличением прибыли банковского сектора, с одной стороны, и небольшим объёмом средств кредитных организаций, направляемых в инвестиции в нефинансовый сектор, с другой. В сфере финансовой и налогово-бюджетной политики требуется оптимизировать параметры бюджетного дефицита и суверенного государственного долга, чтобы бюджетная и налоговая политика играла стимулирующую для экономики роль.

ГЛАВА 3. ВОЗДЕЙСТВИЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ЦБ РФ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

Прежде чем приступить к раскрытию темы, позволим себе сделать небольшую ремарку относительно деятельности Банка России – важнейшего финансового института государственного (федерального) уровня, и обратим внимание на следующие два момента: 1) важно оценивать деятельность любой подобной структуры не с ведомственных, а государственно-народно-хозяйственных позиций; 2) поскольку Центральный банк функционирует не только в национальном, но и в мировом экономическом пространстве, постольку необходимо, чтобы его политика принимала в расчёт состояние внутренних и международных финансово-экономических отношений.

В последние два десятилетия в мире стали происходить такие геополитические сдвиги, которые вызвали сомнение в жизнеспособности складывавшегося под диктовку США глобального миропорядка. Это подтверждает целый ряд обстоятельств.

Во-первых, «глобализация», навязанная мировому сообще-

ству в соответствии с логикой США, представляла собой попытку перескочить этап мегарегионализации мирового пространства, сопряжённой с многополярным и полицивилизационным мироустройством.

Во-вторых, в самой цитадели глобализации – США, пришло осознание, что замысел установить однополярный миропорядок несостоятелен и необходимо сконцентрировать деятельность государства на укреплении собственной экономической и политической мощи под страхом проиграть противоборство с набирающими вес новыми центрами мировых сил.

В-третьих, терпит крах «вашингтонский консенсус», ориентированный на укрепление «империи доллара», установление господства финансового капитала путём подчинения ему национальных валютных систем и навязывания мировому сообществу принципов МВФ. Широким кругам мировой общественности стало понятно, что «вашингтонский консенсус» препятствует развитию стран, которые следуют его рекомендациям.

В-четвёртых, создатели мировой «империи доллара» вкуче с МВФ и ВБ, упорствуют в своём нежелании привести её в соответствие с новыми реалиями. Тем самым они поставили действующую мировую валютную систему под удар фрагментации, связанной с формированием альтернативных систем.

В-пятых, США, разработав правила игры на мировом рынке, выступая одновременно в роли и игрока, и судьи, оказались проигрывающей стороной на торгово-финансовом поприще. Поражение побудило их отступить на мировой арене и возвести таможенные барьеры на национальных границах. Замена «глобального альтруизма» на «национальный эгоизм» заставила другие страны переосмыслить решение назревших проблем экономики и степень её открытости на макроэкономическом уровне.

Согласно рыночному фундаментализму, нашедшему своё воплощение в «вашингтонском консенсусе» (либерализация, приватизация, стабилизация), задача заключается в том, чтобы стабилизировать экономическую ситуацию. Суть стабилизации состоит в том, чтобы с помощью рестриктивной денежной политики – повышения процентных ставок и других механизмов сжатия денежной массы – снизить уровень инфляции, защитить

права собственности и конкуренции. Это обеспечивает такой уровень рыночной самоорганизации, которая якобы автоматически создаёт условия для роста экономики. Видный американский экономист, бывший вице-президент Всемирного банка Джозеф Стиглиц на основе исследований и накопленного богатого практического опыта в области финансов ещё на заре XXI в. пришёл к выводу о несостоятельности «рыночного фундаментализма», на принципы которого опирается в своей практической деятельности МВФ. Политику последнего он назвал инструментом, направленным на разорение стран, и противопоставил ей экономическую политику стран Юго-Восточной Азии³¹. Наиболее внушительных результатов в своём развитии достигли страны (Китай, Вьетнам, Индия, Южная Корея³²), которые не следовали рекомендациям МВФ, а опирались на активную государственную экономическую политику.

Надо отметить, что в настоящее время мало кто в мире придерживается догм неолиберального рыночного фундаментализма. Во многих и развитых (Великобритания, Канада, Австралия, ЕС), и развивающихся странах центральные банки стали применять механизм «реального таргетирования», использование которого превращает их в агентов экономического развития, что требует от них скоординированных действий с соответствующими структурами в правительстве.

Даже в США, где ФРС не рассматривают в качестве агента экономического развития, она ориентирована на достижение трёх законодательно закреплённых целей: уровень безработицы (5,2-5,5%), уровень инфляции (2%) и устойчивый рост ВВП. В частности, в 2008 г. в разгар мирового экономического кризиса

³¹ Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. М., Мысль, 2003. С. 21-27; 131-164.

³² Так, в Южной Корее в 1961 г., после того как военные во главе с Пак Чон Хи низложили «демократическое» правительство, допустившее хозяйственную ситуацию подобную российской 1990-х гг., была объявлена «диктатура развития». В результате была национализирована банковская система, прощены крестьянам долги перед банками; железные дороги порты и вся инфраструктура объявлены государственной собственностью; созданы государственные холдинги. Экономика стала развиваться на основе пятилетних планов. С тех пор в течение 30 лет экономика Южной Кореи, практически не имея ресурсов, развивалась в среднем по 7-10% в год.

ФРС снизила ставку рефинансирования с 4,75 до 0,25%. У нас в начале 2009 г. учётная ставка была на уровне 13%, что сделало падение производства более глубоким.

При рассмотрении финансово-экономических проблем России следует исходить из того, что усилиями неолиберальной элиты она оказалась довольно глубоко втянутой в терпящую крах «глобальную экономику» в её американском варианте. В результате наша страна стала сырьевым придатком Запада и одним из финансовых источников, подпитывающих долларовую систему. Причём так называемый «вашингтонский консенсус» нашёл своё полное воплощение в экономической политике нашего правительства. В частности, Банк России, следуя законодательно закреплённому положению о независимости от органов исполнительной власти, ограничил свою деятельность исключительно денежно-кредитными отношениями без их увязки с решением задач, стоящих перед реальным сектором экономики, интересами хозяйственных структур, общества и государства.

Денежные власти РФ, сознательно создавая дефицит кредитных ресурсов, тем самым препятствуют развитию национального капитала. Долговременные меры по стабилизации экономической ситуации с помощью стерилизации денежной массы привели страну к демонетизации экономики, масштабной нехватке денежных средств. Получается, что доступ к кредитным ресурсам у населения и российских предприятий, от которых зависит социально-экономическое развитие страны, ограничен, в то время как кредитование экономик стран Запада не прекращается, поскольку огромные по величине российские резервные фонды вложены в иностранные облигации и в авуары иностранных банков.

Даже сейчас, когда страна находится под жёстким прессом разнообразных санкций, Банк России продолжает кредитовать американскую экономику. В частности, в октябре 2018 г., несмотря на значительные риски, 9,4 млрд долл. были размещены в американские активы, что позволило России занять десятое место (149,9 млрд долл.) среди стран – держателей ценных бумаг США. Совокупная масса денежных средств, выведенных ЦБР за пределы страны, составляет сейчас около 600 млрд долл. Это

означает, в сущности, что в экономическом плане мы поддерживаем наших конкурентов, а в политическом – наших врагов.

Между тем заслуживает внимания опыт ряда стран-экспортеров энергоресурсов, которые полученные от продажи углеводородов доходы успешно превращают не во внешние, а во внутренние инвестиции в интересах развития своих экономик. Так, даже ОАЭ – дружественная США страна, не размещает полученные нефтедоллары в ценные бумаги заокеанских друзей, а вкладывает в строительство зданий, сооружений, дорог (в 2016 г. было инвестировано примерно 15 млрд долл.)³³. Государственная власть здесь действительно думает о будущем.

Что касается официальной утечки капиталов из России за рубеж, то важно отметить следующие аспекты данной проблемы. Во-первых, размещая денежные средства за рубежом под низкие проценты, руководство ЦБР и Минфина РФ лишают инвестиционных ресурсов отечественных предпринимателей, вынужденных прибегать к внешним заимствованиям под более высокие проценты, которые превышают в 1,5-2,5 раза дивиденды по зарубежным облигациям. В результате страны-реципиенты за счёт наших финансовых вливаний получают высокую банковскую маржу в то время, как российские предприятия увеличивают свой внешний долг. В этом отношении заслуживает внимания мнение Пола Крейга Робертса, бывшего замминистра финансов США (в администрации Рейгана), высказанное им по итогам XXII ПМЭФ: «Российский центральный банк с лёгкостью мог бы профинансировать внутреннее экономическое развитие..., но вместо этого финансовые институты руководствуются американскими неолиберальными воззрениями, чтобы занимать за рубежом деньги, в которых они не нуждаются, для того, чтобы обременить Россию иностранными долгами, которые требуют перевода российских ресурсов в выплаты процентов по долгам Западу»³⁴.

Во-вторых, инвестирование российским государством фи-

³³ Аргументы и факты, 2016, №11.

³⁴ Аргументы и факты, 2016, №11. Робертс П.К. Если Путин позволит дальше грабить Россию, её ждёт крах. URL: <https://www.industri-survey.com/single-post/2018/05/27/Если-Путин-позволит-дальше-грабить-Россию-ее-ждет-крах>.

нансовых ресурсов в западную экономику делает деньги более дорогими внутри нашей страны, сокращает спрос на продукцию отечественной индустрии и сельского хозяйства и тем самым служит тормозом социально-экономического развития.

В-третьих, утечка капиталов создаёт реальную угрозу для экономической и национальной безопасности страны, о чём свидетельствует сложившаяся ситуация в международных отношениях.

В целом с 2004 г. Банк России вывел из экономики за границу около 10 трлн руб. кредита и стал вместе с тем заёмщиком денег, лишив национальное хозяйство средств обращения в объёме около 4 трлн руб. посредством выпуска своих облигаций и проведения депозитных аукционов. Тем самым он многократно усугубил действие американских санкций, которые сократили иностранное финансирование наиболее значимых российских хозяйственных структур в сумме около 200 млрд долл. И это происходит на фоне более чем трёхкратного увеличения массы мировых валют, эмитируемых центральными банками ведущих стран мира, чтобы не допустить скатывания их экономик в депрессивное состояние³⁵. Руководство ЦБР и Минфина РФ не может не знать, что монетизация экономики в Японии достигает 240% к ВВП, США – 160%, КНР – около 200%. При этом во всех странах учётная ставка установлена на весьма низком уровне.

Ещё один недостаток денежно-кредитной политики Банка России: он эмитирует значительную рублёвую массу в обращение путём её обмена на иностранную валюту, приток которой обеспечен экспортом продукции российских предприятий. Этот порядок эмиссии не способствует наполнению каналов денежного обращения в соответствии со спросом на деньги; и тем более не способствует инвестиционной активности в России. Целесообразно было бы устранить привязку эмиссии национальной валюты к экспортной выручке, а проводить её в соответствии с запросами национальных инвесторов. Такое изменение не требует кардинальной перестройки банковской системы, ибо крупнейшие коммерческие банки России подконтрольны государству, а поэтому последнее способно направить движение

³⁵ Завтра, 2019, №1.

кредитных ресурсов в нужном направлении на заранее определённые инвестиционные цели при должном участии и ответственности ЦБР.

Сейчас борьбу с инфляцией Центральный банк ведёт с помощью регулирования официальной (ключевой) процентной ставки, проводя таким образом политику таргетирования инфляции. Другой весьма важный финансовый орган нашего государства – Минфин РФ, занимается исключительно сбалансированностью государственного бюджета. Отсюда следует лишь одно: государственные финансовые институты замкнуты на свои узковедомственные интересы, а экономическое развитие страны отдали на откуп рыночным силам, взаимодействие которых якобы должно вызвать рост экономики. На самом деле, как показывает наша хозяйственная практика, имеет место в лучшем случае стагнация экономики, хотя внутренние и внешние обстоятельства требуют ускоренного социально-экономического развития. Без него Россия не может стать полноценной геополитической державой, да и само её существование будет проблематичным в условиях нарастающей мировой нестабильности, переустройства сложившегося миропорядка, а также действия политических и экономических угроз иного рода.

Необходимо переориентировать финансово-экономические структуры государства на обеспечение экономического роста и социально-экономического развития страны. В частности, Банку России следует переключиться с таргетирования инфляции как инструмента обеспечения ценовой стабильности, на таргетирование инвестиций и экономического роста, не забывая, конечно, о важности поддерживать ценовую стабильность. Иначе говоря, вместе с социально-экономическим блоком в правительстве он должен нести ответственность за состояние инвестиционной и предпринимательской активности хозяйствующих субъектов и конечные результаты развития экономики в соответствии с запланированными целевыми установками.

Особого внимания заслуживает ключевая ставка ЦБР. Когда утверждают, что она не может быть ниже уровня инфляции, так как банк России будет работать себе в убыток, то это свидетельствует об оценке его деятельности с позиций коммерческого

расчёта, который приемлем для обычных банков, но не для федерального института управления. Банк России должен руководствоваться в оценке своей деятельности, исходя из полученных результатов от проводимых им мероприятий с позиций достигнутых показателей развития экономики.

ЦБР может, а иногда даже должен работать себе в убыток. Предположим, что в 2009 г. ЦБР установил бы ставку для системных банков (а они в основном государственные) не выше и не вровень с инфляцией (13%), а ниже её уровня (5%) и потребовал бы от них использовать средства рефинансирования исключительно для предоставления займов предприятиям производственной сферы с маржой не выше 3%. В результате предприятия получили бы их под льготный процент (8%) и возможность направить их на увеличение своих производственных мощностей и пополнение оборотного капитала, что положительно повлияло бы на рост производства в стране.

Конечно, ЦБР понёс бы убытки в размере разности между уровнем инфляции и ключевой ставкой, но в целом национальная экономика получила бы выигрыш. В частности, Минфин РФ существенно увеличил бы доходную часть бюджета за счёт дополнительных налогов и других сборов. Так называемые «потери» ЦБР были бы перекрыты налоговыми поступлениями от доходов предпринимателей, наёмных работников, а также других рыночных агентов, прямо или косвенно связанных с расширением общественного производства. Таким образом, ни государство, ни общество, ни предприниматели, ни трудящиеся, ни другие социальные группы не то, что пострадали бы, а, напротив, выиграли бы от такой денежно-кредитной политики.

Можно применить и другой инструмент регулирования: установленную в директивном порядке для коммерческих банков маржу в 2-3%. Поскольку вклады и депозиты – решающий и определяющий источник банковских ресурсов, такой порядок регулирования обеспечил бы привязку банковского процента не к ключевой ставке ЦБ, а ставкам по вкладам и депозитам, что существенно увеличило бы предпринимательскую и инвестиционную активность и снизило бы степень паразитирования ссудного капитала на реальном секторе экономики.

Снижение процентных ставок, позволяющее активизировать инвестиционную деятельность и уменьшить издержки производства предприятий и организаций, следовало бы дополнить налоговым послаблением в отношении их прибыли, используемой в качестве инвестиционного ресурса. Речь идёт о том, чтобы полностью освободить от налогообложения ту часть прибыли, которую направляют в фонд накопления и затем инвестируют в производство. Между тем ту её долю, которая питает личное потребление, следовало бы облагать высоким прогрессивным налогом.

Рост объёмов инвестирования прибыли будет выполнять и общественно-государственную, и социальную функции³⁶. Во-первых, рост накопления капитала уменьшит необходимость для предпринимателей привлекать заёмные средства, что снизит их внешние издержки на величину выплаты процентов. Во-вторых, увеличится спрос на товары инвестиционного назначения, что вызовет расширение производства средств производства. В-третьих, в процесс производства будет вовлечена дополнительная рабочая сила, что вызовет рост занятости и, соответственно, совокупных доходов. В-четвёртых, государство в лице Минфина РФ не только компенсирует ту часть доходов, которую оно недополучит в результате изменений в системе налогообложения, но и существенно нарастит поступления в доходную часть за счёт роста объёма налогооблагаемой базы. В-пятых, выиграет всё общество, ибо возрастёт уровень его благосостояния.

При таком налоговом манёвре государству не надо будет прибегать к политике ускоренной амортизации, с которой связана камуфлированная форма увода части прибыли из-под налогообложения посредством её трансформации в издержки производства (амортизацию). Одновременно Минфину РФ необходимо закрыть другую большую брешь, куда перетекает часть прибыли, которая могла бы служить источником дохода государственного бюджета. Речь идёт о завышенных доходах высшего

⁷ Vashchekina I.V., Vashchekin A.N. Social responsibility policy of Russian credit organizations in a recession. *European Journal of Natural History*, 2016, №3. С. 106-110.

управленческого аппарата корпораций, которые увеличивают издержки производства и уменьшают прибыль. В отличие от ускоренной амортизации, которая также превращает часть прибыли в издержки (но через амортизационный фонд пополняет валовые инвестиции), расходы на содержание высшего аппарата управления корпораций, увеличивают издержки, но не влияют на рост чистых и валовых инвестиций.

Нельзя сказать, что российская банковская система сегодня в полной мере удовлетворяет потребности экономики в кредитах. Следуя политике высоких ключевых ставок Банка России, коммерческие банки, включая государственные, практикуют высокие процентные ставки по кредитам. В результате вместо того, чтобы содействовать экономическому росту, кредитуя инвестиции, они вынуждают предприятия не только отказываться от кредитов, но и сокращать оборотный капитал, что явно тормозит их хозяйственное развитие. Тормозом служит и завышенная банковская маржа, что указывает на необходимость её регулировать, чтобы удержать на уровне 2-3%.

Нередки и вовсе действия с криминальным оттенком – практика «...залогового рейдерства, когда руководство банков сознательно ухудшает условия кредита, чтобы довести предприятия до банкротства и присвоить его активы. Институт банкротства монополизировали профессиональные преступные сообщества, которые поглощают ежегодно тысячи предприятий, лишая их собственников не только имущества, но и свободы»³⁷.

Нам представляется целесообразным, чтобы ЦБР наряду с политикой «количественного смягчения» и «качественного ужесточения» регулирования и контроля деятельности коммерческих банков и обеспечения стабильности финансового рынка обратился бы к опыту США. Так, в период правления президента Ф. Рузвельта банки были разделены на две категории: коммерческие и инвестиционные. Первые были призваны исключительно обслуживать предприятия и население, не имея права

³⁷ Глазьев С. О проблемах экономики РФ как производных неэффективного государственного управления. Pikabu.ru. URL: https://pikabu.ru/story/glazev_o_problemax_yekonomiki_rf_kak_proizvodnyikh_neyeffektivnogo_gosudarstvennogo_upravleniya_6433650.

проводить операции на рынках ценных бумаг и валюты. Иными словами говоря, они не могли участвовать в спекуляциях на фондовых и валютных рынках, но занимались в больших масштабах кредитованием фирм и организаций реального сектора экономики. Применительно к нашим условиям переход от универсализации деятельности коммерческих банков к её специализации был бы, несомненно, благом.

В сферу денежно-кредитной политики входят операции на валютных рынках, а следовательно, и валютный курс национальной денежной единицы. Как известно, последний оказывает многоплановое воздействие на экономику: стимулирует или сдерживает внутреннее производство, включая импортозамещение, инвестиции, конкурентоспособность отечественной продукции, экспорт и импорт товаров как потребительского, так и производственного назначения. Он также улучшает или ухудшает состояние балансов всех хозяйственных субъектов и государственных финансов. При этом степень влияния изменения курса зависит от сложившейся макроэкономической конъюнктуры, прежде всего структуры производства и спроса, чувствительности экспорта и импорта к нему, динамики цен и, соответственно, доходов хозяйствующих субъектов. Валютный курс влияет на динамику цен в национальной валюте. Направление воздействия зависит от укрепления или ослабления национальной валюты и уровня инфляции.

Проводимая ЦБ политика таргетирования инфляции предполагает свободное плавание курса рубля. Однако свободное плавание имеет существенный недостаток, который, в частности, отмечал А.И. Бажан. По его мнению, свободное её плавание в условиях сырьевой ориентации российской экономики, а также высокой волатильности мировых рынков углеводородов и другого сырья чревато скачкообразным изменением курса рубля. Оно препятствует активной предпринимательской и инвестиционной деятельности и увеличивает риски для бизнес-структур, доходность которых зависит от изменения курса рубля³⁸.

³⁸ Бажан А.И. Несостоятельность современной российской денежно-кредитной политики. Труды Вольного Экономического Общества, 2015, Т. 191, №2. С. 124-125.

Попытки оправдать плавающий курс рубля стремлением демпфировать внешние шоки, свидетельствуют о забвении того, что именно поддержка стабильного его курса сглаживает негативные внешние воздействия на экономику. В то же время надо помнить, что плавающий курс рубля формируется в значительной степени спекулятивным капиталом, прежде всего иностранного происхождения, на который приходится не менее $\frac{3}{4}$ его величины. «Манипуляторы совершают между собой притворные сделки, подгоняют рубль до какого-то минимума, вызывая панику на рынке, фиксируют свою прибыль, затем продают валюту по этому курсу и уходят с рынка. После этого курс рубля поднимается стихийным образом, а спекулянты ждут очередного повода, опять получают сигнал и начинают снова. Каждый такой скачок – и 2-3 млрд долл. уходят им в карман»³⁹.

Представителей спекулятивного капитала интересует на бирже как раз любая возможность использовать колебания внешнеэкономической конъюнктуры, чтобы усилить волатильность рубля с целью извлечь желаемые доходы. Укрепить самостоятельность экономики и ослабить зависимость от других стран и внешнеэкономической конъюнктуры позволит возврат к управляемому курсу рубля. Однако его следует вводить одновременно с валютными ограничениями, чтобы препятствовать притоку или оттоку спекулятивного капитала, ослаблению или нейтрализации воздействия внешних денежно-кредитных факторов.

Важно также начать политику постепенной дедолларизации национальной экономики, которая служит инструментом втягивания России в нездоровую западную финансовую систему. Доллар превратился в средство тазаврации денежных ресурсов, вывода их из системы национального кредитно-денежного обращения, а значит, и снижения уровня превращения их в капитал. Кроме того, в условиях неподконтрольной, свободной, трансграничной миграции колоссальных масс долларовой наличности, составляющей основу мирового спекулятивного капитала, создаются благоприятные возможности обрушить националь-

³⁹ Глазьев С.Ю. Необходима масштабная национализация. Русская правда. URL: http://xn--blaecn3adipka9mra.xn--plai/blog/43910113833/Sergey-Glazev:n_eobhodima-masshtabnaya-natsionalizatsiya?tmd=1 (дата обращения: 10.02.2020).

ную экономику, национальные рынки отечественных товаров, а также без должной компенсации выводить наличность за пределы страны.

По оценке президента Ассоциации российских банков Г.А. Тосуняна, «хронические проблемы нашей экономики привели к системному спаду роста ВВП, с 2010 г. даже высокие цены на сырьё не позволяли экономике достигать желаемых результатов»⁴⁰. Очевидно, немалый вклад в это внесла и проводимая ЦБР денежно-кредитная политика. По оценкам правительственных структур, в ближайшие 2-3 года экономика будет расти низкими темпами, несмотря на то, что она функционирует в условиях весьма далёких от предельных своих возможностей. Наше национальное хозяйство фактически не испытывает ограничений как в интеллектуальных, так и трудовых ресурсах, тем более с учётом их миграции из постсоветских государств. К тому же производственные мощности промышленности, включая вновь введённые в действие, не загружены даже на 40%. По оценке С.Ю. Глазьева, она вполне может расти темпами до 10% в год.

Определяющими ограничителями экономического роста являются низкая монетизация экономики и отсутствие должной организации и управления денежно-кредитными и финансовыми отношениями. Следовательно, их надо преобразовать, чтобы они соответствовали интересам развития национальной экономики, а не интересам иностранного капитала и (или) приближённых к ЦБР коммерческих банков⁴¹. Пересмотр денежно-кредитной и финансовой политики, чтобы решить задачи, поставленные президентом В.В. Путиным перед нашей экономикой, позволил бы относительно быстро активизировать предпринимательскую и инвестиционную деятельность и вывести её на темпы роста, существенно превышающие среднемировые значения.

В целом, необходимо отметить, что ни правительство, ни его

⁴⁰ Тосунян Г.А. Денежно-кредитная политика как инструмент экономического роста или падения? Труды Вольного Экономического Общества, 2015, Т. 191, №2. С. 26.

⁴¹ Ващекина И.В., Ващекин А.Н. Динамика развития платёжных систем в России. В сб.: Финансы, налоги и учёт в странах дальнего и ближнего зарубежья: инновационные решения. Сборник научных трудов по материалам Международной научно-практической конференции. М., 2017. С. 31-34.

структурные подразделения не несут ответственность за такие макроэкономические результаты, как рост ВВП и промышленного производства, прежде всего обрабатывающей промышленности, паритета покупательной способности рубля, повышение качества жизни основной части населения, сокращение вопиющего разрыва в доходах богатых и малоимущих, уровень безработицы и т.д. Поэтому требуется как можно скорее изменить законодательные и нормативно-правовые акты, в соответствии с которыми реализуется экономическая политика российского государства. Надо давать себе отчёт, что действующее законодательство принималось в РФ в условиях, когда в мире господствовала идеология рыночного фундаментализма, а у руля российского народнохозяйственного корабля стояли (и продолжают стоять) его адепты. Однако его содержание пришло в полное противоречие с требованиями ускорения развития нашей экономики.

Можно сколько угодно критиковать руководство, как Банка России, так и финансово-экономического блока Правительства РФ, но пользы от критики не будет, поскольку руководящие структуры действуют в рамках принятых законов, которые либо слабо, либо вовсе не ориентированы на достижение единых общеэкономических показателей. Интересы ЦБР ограничены лишь монетарными показателями состояния денежно-кредитного хозяйства (устойчивость рубля, уровень инфляции, официальная ставка банка России, состояние платёжной системы). Минфин РФ занимается регулированием всего комплекса отношений, сопряжённых с движением финансовых ресурсов, и следует в своей деятельности рекомендациям «бюджетного правила». Однако нигде не говорится, что и денежно-кредитная, и финансовая политика, будучи неотъемлемыми элементами государственной экономической политики, призваны создавать такие макроэкономические условия для функционирования хозяйствующих субъектов и их взаимодействия с управленческими структурами, которые обеспечили бы высокие темпы экономического роста и социально-экономическое развитие общества.

Минэкономразвития занимается выработкой государственной политики и нормативно-правовым регулированием в сфере

анализа и прогнозирования социально-экономического развития, предпринимательской и инвестиционной деятельности. Однако трудно себе представить такую деятельность с ориентацией на конкретные результаты без опоры на денежно-кредитные и финансовые ресурсы, формирование и регулирование движения которых в настоящее время ориентировано узковедомственными показателями ЦБР и Минфина РФ. Финансовое и банковское законодательство необходимо изменить для того, чтобы трансформировать денежно-кредитный и финансовый инструментарий и направить его на социально-экономическое развитие. Только так можно преодолеть межведомственную разобщённость в решении общих задач.

Именно Минэкономразвития должно стать ключевым звеном в иерархии экономических ведомств. Под его эгидой совместно с ЦБР и Минфином РФ следует разрабатывать экономическую политику государства, опирающуюся на долгосрочные прогнозы и среднесрочное планирование развития национальной экономики.

ГЛАВА 4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В ЦЕЛЯХ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ И ПРЕОДОЛЕНИЯ НЕГАТИВНЫХ ПОСЛЕДСТВИЙ САНКЦИЙ

В конце 2018 г. рубль был признан самой рискованной валютой в мире, по версии агентства Bloomberg. На решение повлияли две причины: снижение мировых цен на нефть и негативные ожидания, связанные с возможным расширением американских санкций. Дополнительное давление на статус рубля оказывает и вовлечённость России в ряд международных конфликтов, среди которых на первом плане стоят Сирия и Украина.

Роль регулятора

Одно из направлений деятельности главного денежно-кредитного регулятора страны – защита национальной экономики от внешних шоков. Соответственно, в периоды экономического противостояния и санкций влияние центрального банка на национальное хозяйство, чтобы защитить его от неблагоприятной ситуации, должно, видимо, возрастать. Определяющей фун-

кцией должна быть его способность адекватно реагировать и противостоять внешним шокам с целью сократить их негативное воздействие.

Говоря о своей позиции в вопросе противостояния санкциям, Банк России, ссылаясь на непредсказуемость решений государств-оппонентов, видит свою задачу не столько в проактивных действиях, сколько в том, чтобы имеющимися в его распоряжении инструментами минимизировать последствия вновь вводимых санкций. Речь идёт об оказании помощи экономике в её адаптации к внешним шокам, а также в повышении базовой финансовой стабильности национального хозяйства.

В этой связи Банк России отдаёт приоритет превентивным мерам, чтобы ограничить наиболее рискованные операции, в частности, в сфере кредитования, способных генерировать эффект домино в экономике и провоцировать кризисную ситуацию. Параллельно создаются так называемые буферы от внешних шоков, среди которых на первом плане – формирование достаточных резервов у коммерческих банков, необходимых в кризисных ситуациях.

Власти США давно используют тему антироссийских санкций как информационный повод, который сам по себе уже способен вызывать серьёзные колебания на рынке. Самыми жёсткими считаются возможные американские ограничения в сферах суверенного долга, деятельности банков с государственным участием и операций российских компаний в долларах США. Даже поверхностного обсуждения идеи об ужесточении таких санкций в законодательных кругах США достаточно для того, чтобы российский рынок реагировал на него серьёзными падениями, что может сильно ударить по всему международному долговому рынку.

Влияние шоков на экономический рост

По оценкам Bloomberg, вводимые с 2014 г. против России санкции отняли у её экономики примерно 6% роста ВВП⁴². В целом наши потери по этому показателю составили около 10%, из них 4% приходится на падение цен на нефть. Важно пони-

⁴² Bloomberg: санкции «отобрали» у России 6% ВВП. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10750659> (дата обращения: 15.01.2020).

мать, что рост ВВП сдерживают не только санкции и колебания цен на нефть. Значительный вклад вносит «прагматичный» подход Банка России, который ставит во главу угла стабильность цен за счёт инфляционного таргетирования. Так, после резкого обесценения рубля на фоне санкций в 2014 г. ставка рефинансирования была поднята до 17%, чтобы не допустить очередного скачка инфляции. Долгое время ставка оставалась на уровне вдвое выше инфляции, и только к началу 2020 г. была постепенно снижена до 6% на фоне прогноза Минэкономразвития, согласно которому инфляция составит 3%.

Не способствуют экономическому росту и действия Минфина: в соответствии с бюджетным правилом, министерство выводит в резервы сверхдоходы от продажи нефти, которые возникают при цене, превышающей 40 долларов за баррель. Валюту, купленную на эти средства, размещают за пределами РФ. Сумма средств, выводимая таким образом из страны, очень существенна. Например, в 2018 г. по этой схеме было обращено в валюту порядка 4 трлн руб., то есть почти четверть всех расходов бюджета РФ.

Обладая столь значительными резервами для роста, правительство в 2019 г., тем не менее, предложило повысить НДС с 18 до 20%, чтобы сформировать дополнительные фонды финансирования целей национального развития, определённые президентом страны. И даже несмотря на то, что рост налогов неизбежно приводит к росту инфляции и снижению инвестиций – главных источников роста, бюджетное правило не отменяют, оно продолжает действовать по сей день. Вместе с тем наиболее реальный сценарий дальнейшего падения темпов роста ВВП не принимают в расчёт, ибо Министерство экономического развития необоснованно ожидало ускорения прироста ВВП до 2% уже в 2020 г. (прогноз сделан до пандемии), а в 2021 г. данный показатель на основе прогнозов правительства должен был составить более 3% (что вряд ли достижимо). На этом фоне глава Счётной палаты А. Кудрин назвал менее оптимистичные цифры: по его мнению, реальные темпы прироста экономики РФ в последнее десятилетие были не выше 1%, а предельный потен-

циал этого показателя (ещё до пандемии) он оценивал в 1,6%⁴³.

Вызывает тревогу то, что в Банке России уверены в нецелесообразности или невозможности использовать денежно-кредитную политику для повышения темпов роста экономики. Опыт показывает, что эффект от новых санкций (даже если они направлены против конкретных лиц или компаний) неизбежно распространяется на всех физических и юридических лиц в силу того, как устроена современная отечественная экономика. Накопление Минфином и ЦБ резервов для спасения экономики в условиях кризиса, возможно, позволяет достичь своей цели, но не служит инструментом экономического роста, который мог бы защитить от кризиса гораздо эффективнее. Пассивность отечественных денежных властей в сочетании с устаревшей структурой экономики, зависимой от цен на нефть и внешних шоков, противоречит объективной необходимости качественных изменений. Последние должны быть направлены на модернизацию, создание инновационной экономики и повышение производительности труда за счёт активной инвестиционной и кредитной политики государства. Такая задача настолько грандиозна, что она не может быть решена без участия государства, без масштабных государственных финансовых вливаний. Частный бизнес с такой задачей справится не в силах: по своей природе такого рода инвестиции чреватые для частного бизнеса слишком высоким уровнем риска, чтобы в больших масштабах участвовать в обновлении экономики страны.

Точка зрения Банка России

Санкции стали экономическим оружием в руках США и будут сохранять своё влияние, пока Россия не найдёт инструменты противодействия, способные дать эффективный ответ на давление Америки. Одним из путей решения этой задачи могло бы стать формирование вокруг РФ валютного интеграционного блока, некой зоны российского рубля.

Санкции имеют чисто административную, политическую окраску и требуют соответствующего политического реагирова-

⁴³ Набиуллина оценила потенциал роста экономики к 2021 г. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5bfe51a69a7947ab61e6b366?from=newsfeed> (дата обращения: 15.01.2020).

ния. Тем не менее, глава Банка России Эльвира Набиуллина в соответствии с канонами либеральной экономической политики заявляет, что административные методы не будут применяться, чтобы расширить сферы оборота рубля. По её словам: «Мы предпринимали и предпринимает ряд регулятивных мер для того, чтобы банкам было более выгодно работать в рублях и по пассивной стороне, и по активной: диверсификация требований по обязательным резервам, коэффициенты риска по валютным кредитам у нас повышены в расчёте достаточности капитала. Но, наверное, самое основное, чтобы рубль был привлекателен для расчётов, – уверенность в том, что покупательная способность рубля не обесценивается, низкая инфляция и, конечно же, низкая волатильность рубля для использования в международных расчётах. Это очень важные факторы»⁴⁴.

Глава ЦБ также уверена, что Банк России способен поддерживать финансовую стабильность, несмотря на внешние шоки. Одним из таких инструментов может быть временное прекращение выкупа валюты по вышеупомянутому бюджетному правилу. Однако последнее было введено, в том числе с согласия ЦБ, и призвано создавать буфер от внешних шоков, стабилизировать базу для будущих расходов бюджета и добиться необходимой степени независимости экономики от колебаний цен на нефть и новых санкций. Приостанавливать действие правила означает признавать его неэффективность в деле защиты от внешних шоков. Таким образом, российский центральный банк, по существу, выступает сейчас против меры, которая была введена с его благословения.

Э. Набиуллина называет и другие стандартные методы стабилизации финансового положения в стране: «это и автоматически включающиеся валютные свопы, аукционные инструменты предоставления валютного рефинансирования нашим банкам, это и временные регулятивные послабления для банков»⁴⁵. Глава Банка России также подчеркнула важность жёсткого надзо-

⁴⁴ Набиуллина рассказала о способе сделать расчёты в рублях привлекательными. РБК, 28.11.2018. URL: https://www.rbc.ru/economics/28/11/2018/5bfe4ee19a7947aa7a9c006e?from=main_right (дата обращения: 15.01.2020).

⁴⁵ Там же.

ра за финансовой системой, чтобы та могла соответствовать новым вызовам и рискам.

Более органичным и потенциально перспективным направлением защиты от «долларовых» санкций представляется продажа российских облигаций за евро. В частности, в ноябре 2018 г. Минфин выручил от продажи своих еврооблигаций 1 млрд евро, бумаги обещали их владельцам доход в 3% годовых на срок 7 лет, и спрос превысил предложение. Ранее успешный выпуск облигаций в евро провёл «Газпром». Однако несмотря на свою перспективность и потенциальную стратегическую важность, подобные инструменты в евро занимали совсем незначительную нишу в структуре внешнего долга России (всего лишь около 1%).

Европейский подход

Пока Россия борется с последствиями санкций, ищет способы дедолларизации и расширения использования рубля в расчётах, единая Европа разработала свой план по росту интернационализации евро.

В сентябре 2018 г. председатель Европейской комиссии Ж.-К. Юнкер отметил необходимость повысить статус европейской валюты до уровня, который соответствует роли ЕС в мировой экономике⁴⁶. В декабре 2018 г. Европейская комиссия выпустила доклад «К более сильной международной роли евро»⁴⁷. В нём ЕК на базе мер по развитию ЭВС, продвижению банковского союза с переходом к союзу рынков капитала высказала стремление расширять международное использование евро до уровня, соответствующего реальному политическому и экономическому значению еврозоны в мире⁴⁸. На тот момент, по данным Всемирного банка, по ППС ВВП еврозоны составлял почти 15 трлн

⁴⁶ State of the Union Address 2018. URL: https://ec.europa.eu/commission/priorities/state-union-speeches/state-union-2018_en (дата обращения: 15.01.2020).

⁴⁷ Towards a stronger international role of the euro: Commission contribution to the European Council and the Euro Summit (13-14 December 2018). URL: https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018_en (дата обращения: 15.01.2020).

⁴⁸ Strengthening euro's global role and tackling disinformation. URL: https://ec.europa.eu/commission/news/strengthening-euros-global-role-and-tackling-disinformation-2018-dec-05_en (дата обращения: 15.01.2020).

долл., а США – 19,4 трлн долл.⁴⁹ При этом, по данным МВФ, на доллар приходилось 62%, а на евро – не более 20% официальных валютных резервов мира⁵⁰.

Выбор в пользу доллара продиктован высокой ликвидностью и низкими издержками расчётов в этой валюте, что позволяет ей быть основной в глобальной валютно-финансовой системе. Еврокомиссия намерена нарушить гегемонию доллара. Для этого она будет: стимулировать углубление экономической интеграции в рамках еврозоны и всего ЕС; договариваться с центральными банками других стран о расширении использования евро и инструментов, номинированных в европейской валюте; выводить единую валюту на новые рынки и упрощать доступ новых участников к европейской платёжной системе; обеспечивать инновационное развитие и стабильность финансового рынка ЕС.

По мнению Еврокомиссии, сильная евровалюта принесёт пользу не только ЕС, но и всей мировой финансовой системе. Её устойчивость только выиграет, если в мире будет больше ключевых валют, а зависимость от действий отдельных стран-эмитентов таких валют снизится. Европейцам рост международного использования евро сулит снижение не только рисков, но и стоимости привлечения средств.

План действий

Европа намерена начать расширение глобального использования евро с увеличения его доли в расчётах за углеводороды. Этой проблеме посвящён отдельный доклад о повышении международной роли евро в сфере энергоносителей, где ставится задача существенно сократить чрезмерное использование доллара на европейском рынке нефти и газа (расчёты за более чем 80% импорта энергоносителей в ЕС в настоящее время осуществляются в долларах США)⁵¹.

⁴⁹ GDP, PPP (current international USD). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD> (дата обращения: 15.01.2020).

⁵⁰ U.S. dollar share of global currency reserves fall further – IMF. URL: <https://www.reuters.com/article/uk-forex-reserves-idUSKBN1JR21G> (дата обращения: 15.01.2020).

⁵¹ Recommendation – The international role of the euro in the field of energy. URL: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/recommendation_

Пока международные марки нефти (*Brent, WTI, Urals*) котируются в долларах, европейские компании, даже между собой, торгуют и ведут расчёты по этим позициям также в американской валюте. На европейском рынке природного газа есть примеры, когда расчёты ведутся в евро, например, по газу из Норвегии. Однако значительная доля импорта из РФ по-прежнему оплачивается в долларах.

Сохраняющиеся угрозы заградительных пошлин и односторонних санкций со стороны США делают операции в американской валюте всё более рискованными. По сути, все страны мира стоят перед необходимостью защитить свой экономический суверенитет в условиях, когда навязанную им в предыдущие десятилетия валюту эмитент начинает в открытую её использовать для прямого давления. У Европы в этом плане позиция более выигрышная, чем у большинства других стран и регионов мира, поскольку евро уже заявило о себе как главной после доллара валюте мира. И теперь дело лишь за тем, чтобы усилить международный статус евровалюты. В своём докладе Еврокомиссия говорит о намерении не позволять третьим странам причинять ущерб интересам ЕС, его компаниям и гражданам.

Введённые США в сентябре 2018 г. санкции против Ирана заставили политиков ЕС задуматься о необходимости иметь защищённую от влияния со стороны США собственную платёжную систему, в рамках которой европейцы могли бы продолжать свободно покупать нефть из Ирана. Аналогично санкции США против компаний, зарегистрированных в РФ, угрожают крупным совместным проектам в сфере поставки энергоресурсов и энергетики, где европейские компании активно работают в связке с российскими партнёрами: «Северный поток-2» тому пример.

Соответственно, Еврокомиссия настаивает на том, чтобы европейские компании переходили на использование евро как валюты контракта при поставках энергоносителей и других стратегических товаров. Также рекомендуется использовать евро в роли валюты котировок на рынке физической нефти, чтобы постепенно расширить долю производных биржевых инструмен-

тов, расчёты за которые производят в евро. Параллельно планируется расширять спектр предлагаемых на рынке ценных бумаг, размещаемых в евро. В частности, странам еврозоны предлагают шире применять их бумаги в качестве обеспечения выпусков облигаций частных эмитентов.

Кроме того, Еврокомиссия обращает внимание на то, что сейчас почти все платежи в стратегической для ЕС отрасли – самолётостроении – проводят в долларах. Даже европейский гигант *Airbus* продаёт свою продукцию за доллары. Еврокомиссия планирует стимулировать перевод расчётов в евро в этой и в других стратегических отраслях. К таким сферам принадлежит торговля металлами, минеральным сырьём, продовольственными продуктами, железнодорожный и морской транспорт.

* * *

Перед Россией и Европой в настоящее время стоит задача вытеснить доллар из двусторонних, региональных и международных расчётов в целях защититься от санкций и открытого давления, которое США всё больше оказывают на своих контрагентов. Совпадение интересов РФ и ЕС требует совместных действий, значение которых усиливает значительный объём взаимной торговли, в том числе энергоресурсами. Американские санкции непосредственно угрожают долларовым расчётам российских компаний, связанных с поставками газа и нефти. Ситуация сейчас такова, что у евро гораздо больше возможностей повысить свою роль во взаимной торговле. Следовательно, надо менять порядок, согласно которому львиную долю торговли нефтью и газом в современном мире ведут в долларах. Кардинально решить эту задачу Европа без России, крупнейшего поставщика энергоносителей, не сможет. Поскольку и Россия, и Европа ставят сейчас задачу повысить роль своих валют в мировой экономике, менять устои валютно-финансовой системы проще сообща: Россия не должна допускать положения, когда евро будет вытеснять доллар в международных расчётах без участия рубля.

ГЛАВА 5. ВЛИЯНИЕ КРИПТОВАЛЮТ НА СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКУЮ СРЕДУ

Мировая валютная система весьма чувствительна по отношению к экономическим и иным событиям. Вместе с тем ни одна страна не может изолироваться от неё.

Возникновение криптовалют позволяет выявить, по крайней мере, два новых феномена. Во-первых, речь идёт о частных валютах, то есть их производят первоначально частные субъекты. Государство остаётся в стороне и тем самым не реализует своё исключительное право на выпуск денег. Криптовалюты получают при их рождении большой простор для действий, которые часто идут вразрез с интересами других экономических субъектов и находятся в противоречии друг с другом. Эту ситуацию можно было бы назвать соответствующей требованиям закона стоимости, если бы не одно существенное обстоятельство, а именно резкие нелогичные скачки их обменного курса. Во-вторых, сущность киберденег приходит в столкновение с классической теорией денежного обращения, в соответствии с которой производятся практические расчёты. Произвол в цене – фирменная черта новоявленных денег. Будучи верхним этажом, она (цена) свидетельствует о шаткости фундамента или вообще об отсутствии такового. Частные лица, те же собственники криптовалют, могут не заботиться о государстве, это их личное дело, но государство обязано думать об общем благе. Отсюда вытекает его зачастую критическое отношение к криптовалютам, составной части теневой экономики, не поддающейся строгому централизованному регулированию.

Вторжение искусственных валют в существующий миропорядок, довольно агрессивное и без правовой основы, принесло с собой ряд заслуживающих внимания моментов в отдельно взятой национальной и глобальной экономике. Начать с того, что оно способствует усилению общей неопределённости, поскольку изменение стоимости, например, биткойна или других денежных единиц (а их уже великое множество) носит произвольный характер. Его нельзя ни предвидеть, ни предотвратить. Никто не отменял подробно рассмотренный Марксом закон де-

нежного обращения. Выпуск традиционных банкнот так или иначе регулируют действия властей. За «криптами» же никто и ничто осязаемо не стоит, это прямой «вброс песка в мотор», если позволительно применить здесь немецкое выражение.

Выгода, конечно, есть от самодельной валюты, но её образует спекулятивная маржа, то есть разница между ценой покупки и ценой продажи, а она в высшей степени волатильна. В своей кратковременной жизни суперденьги (ещё один синоним) уже побывали в нокдауне – их курс периодически сильно падает⁵². Власти, стремящиеся к устойчивости ситуации, бессильны, однако, перед этими непрощенными гостями денежного рынка. На обычной фондовой бирже спекуляции объективно имеют хоть какой-то смысл (помимо прибыли от купли-продажи ценных бумаг). Тем самым, просвечивается реальная стоимость последних, в то время как искусственные валюты являют собой паразитический нарост внутри валютной сферы, который заставляет считаться с собой. Заметим, что если бы на фондовой бирже не было спекулянтов, то их надо было бы придумать. Иногда валютные суррогаты сравнивают с финансовыми пирамидами, хотя они больше похожи на лотерею, где выигрыш носит случайный характер. Пирамиды успешно действуют лишь вначале, когда вновь поступающих средств хватает для выплаты по прежним обязательствам. Это поддерживает доверие и стимулирует приток денег. Со временем накопленный запас пустеет и обнаруживается банальный пузырь.

Некоторые эксперты призывают ограничить доступ неквалифицированных пользователей к новым деньгам, чтобы предотвратить подобные бедствия. Однако такие предложения не меняют существа дела: если есть выигравший, то есть и проигравший.

Перечень негативных фактов от появления искусственных валют следует дополнить таким, как подрыв экономической политики центральных властей. Валюта – самый мобильный элемент экономических сил, а интернациональная валюта тем бо-

⁵² «Криптовалюта биткоин вызвала революцию, которую, видимо, не остановить – даже из-за массивной потери курса», – пишет известный немецкий еженедельник «Wirtschaftswoche» (2018, №34. S. 76).

лее: она будет время от времени посещать национальные рынки и опустошать их. Правительство не может рассчитывать на помощь криптовалют, зато правилом станет нечто другое, а именно отвлечение, через обмен, реальных денег от выполнения ими собственных задач.

Пока на Западе не выработали общую позицию по отношению к криптовалютам. В одних странах вообще запрещают их циркуляцию, в других подключаются к этому процессу, пытаются привлечь иностранные инвестиции. Как бы то ни было, больших успехов на этом пути правительству ожидать не приходится, ибо криптовалюты нацелены на скорую прибыль, а власти – на капиталовложения, по возможности прямые.

Какова дальнейшая судьба нетрадиционных валют? Джинн выпущен из бутылки и вызывает споры в обществе. Можно предположить, что криптовалютная масса будет самовозрастать. В той мере, в какой она станет вытеснять «старую гвардию», общий статус-кво существенно не изменится. Если же будет преодолена красная черта, и расширенное воспроизводство кибервалют выйдет за пределы замещения, то обнажится весь названный ранее негатив. Ущемление монополии государства на «святая святых» национальной экономики, на выпуск денег, не может остаться без нежелательных последствий.

Тем не менее, некоторые правительства изучают вопрос о целесообразности учредить собственную криптовалюту. Что получится в итоге – покажет время. Интересно, однако, отметить, что власти в некоторых странах усматривают некую потенциальную пользу от такого нововведения, другими словами, исходят из того, что у рынка можно чему-то поучиться. Но создать ценность из ничего вряд ли получится. Нечто подобное уже было в недавней экономической истории, когда раздавались призывы к органам власти использовать рыночный опыт с целью его практического применения. Сейчас об этой странной идее как-то подзабыли.

Наблюдаемая в некоторых кругах эйфория в связи с появлением искусственной валюты объясняется тем, что, как полагают, найдено чуть ли не волшебное средство против экономических неурядиц в рыночном хозяйстве, причём оно якобы ниче-

го не стоит, а напротив, может послужить источником обильных инвестиций. Тем самым отвлекается внимание от реальной экономики со всеми её проблемами и возможностями. Создаётся такая картина: не производство формирует сферу обращения, а посредством оторванной от жизни сферы обращения, в части искусственных валют, пытаются наладить экономику.

Естественно, заявляют о себе и оппоненты сторонников искусственных валют. Об их изъятиях предупреждают, например, такие деятели, как Джанет Йеллен, бывшая руководитель Федеральной резервной системы США, и Уоррен Баффет, известный американский бизнесмен.

Здесь возникает небезынтересный вопрос: сколько нужно валют для нормальной работоспособности мирового хозяйства, без перебоев и кризисов? Имеется в виду не общая денежная масса, обслуживающая отрасли материального и нематериального производства, а виды денежных знаков – доллар, евро и другие. Можно ли считать – чем больше, тем лучше? Актуальность данной темы вызвана тем, что некоторые страны переходят в расчётах на свои национальные валюты, считая такие действия взаимовыгодными. В каких-то пределах так и есть. Например, свыше 80% взаимного товарооборота между Россией и Белоруссией осуществляется в национальных валютах⁵³. Вместе с тем при несовпадении по разным причинам взаимных экспортно-импортных поставок часть средств оказывается замороженной на неопределённое время. Билатеральность в международных экономических отношениях – явление сложное и нередкое диктуется политическими соображениями.

Итак, в мировой валютной системе произошло уникальное событие в виде появления криптовалют. В этой связи загадок пока больше, чем ответов. Новым деньгам ещё предстоит показать, насколько они жизнеспособны. Один из вероятных сценариев развития ситуации следующий. Государство не может бесконечно долго мириться с наличием внесистемного конкурента

⁵³ Евразийский Банк Развития. Прагматический подход должен преобладать: Россия и Белоруссия обсуждают переход на расчёты в нацвалютах. Российская газета, 14.06.2018. URL: <https://eabr.org/press/news/pragmaticheskiy-podkhod-dolzhen-preobladat-rossiya-i-belorussiya-obsuzhdayut-perekhod-na-raschyety-v/> (дата обращения: 01.02.2020).

денег. Поэтому оно вынуждено действовать, то есть либо запретить у себя псевдовалюты, либо трансформировать их в легальную разновидность обычных денежных знаков со всеми их свойствами.

* * *

Правовое оформление криптовалют, которое, как и любое право, запаздывает по сравнению с реальным ходом вещей, столкнулось с неизвестной материей, которую нельзя подержать в руках. Это в полной мере относится к российской действительности. Для выработки позиции привлечены значительные интеллектуальные силы из разных областей знания и, как можно надеяться, вскоре общественность будет ознакомлена с результатами их труда.

ГЛАВА 6. ПОДХОДЫ БАНКА РОССИИ И ЕЦБ К ФЕНОМЕНУ КРИПТОВАЛЮТ

Феномен криптовалют в настоящее время занимает заметное место в глобальном и национальных информационных пространствах. Он ведёт свой отсчёт с 08.10.2008 г., когда через Интернет от имени мифической личности Сатоши Накамото (Satoshi Nakamoto)⁵⁴ была выдвинута идея производить финансовые расчёты на основе компьютерной технологии распределённого реестра. В повседневном обороте эта технология получила название «блокчейн» (от английского blockchain). За истекший период возник международный рынок криптовалют. Их сторонники стали говорить, что эти формы электронных денег станут равноценной заменой нынешнему денежному обращению. В информационном пространстве, включая СМИ, книги, кино и фотоматериалы преобладают мнения в основном адептов криптовалют. В этой связи уместно рассмотреть подходы к феномену со стороны центробанков, на которых лежит прямая ответственность за обеспечение денежного обращения в стране. Непосред-

⁵⁴ До сегодняшнего дня личность Сатоши Накамото остаётся мифической: она не обрела облик реального субъекта. В равной мере признаются версии того, что характерный для нынешней эпохи стиль анонимности может скрывать действительного человека, группу лиц, конкретную страну или группу стран.

ственный интерес представляют позиции Центрального Банка России (ЦБ России) и Европейского центрального банка (ЕЦБ). Второй представляет зону евро Европейского союза, наиболее крупного экономического партнёра России.

Место криптовалют в информационных источниках Банка России и ЕЦБ

Представленная на официальных сайтах информация о содержании и направлениях деятельности обоих банков свидетельствует о том, что тема криптовалют находится в поле зрения и ЦБ РФ, и ЕЦБ.

Первые материалы по криптовалютам на сайте ЦБ России датируются 2014 г. К настоящему времени эта тема отражена в 57 документах. В среднем в период 2014–2018 гг. получается 11,4 документа в год или примерно один документ в месяц. Приведённые цифры свидетельствуют о том, что ЦБ России систематически отслеживает и тщательно анализирует феномен криптовалют. Это, в свою очередь, служит косвенным показателем ситуации на рынке криптовалют: внимание ЦБ возрастает, когда усиливается активность рынка и снижается, когда активность ослабевает⁵⁵.

ЕЦБ, судя по официальному сайту, занимается темой с 2012 г., когда он опубликовал обстоятельный аналитический обзор о криптовалютах⁵⁶. Аналогичный обзор был подготовлен в 2015 г.⁵⁷ В период 2014–2018 гг. отношение к криптовалютам нашло выражение в 53 документах ЕЦБ, что означает 10,6 документа в год, то есть немного менее одного документа в месяц. В целом можно констатировать, что и ЦБ России, и ЕЦБ действовали примерно в одном временном режиме – как минимум раз в месяц обращались к теме криптовалют.

⁵⁵ Официальный сайт ЦБ России. URL: <https://www.cbr.ru/search/?text=крипто> валюты (дата обращения: 01.02.2020).

⁵⁶ Официальный сайт ЕЦБ. Аналитический обзор по криптовалютам от 2012 г. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

⁵⁷ Официальный сайт ЕЦБ. Аналитический обзор ЕЦБ от 2015 г. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf/> (дата обращения: 01.02.2020).

Таблица 1

Сопоставление подходов ЦБ России и ЕЦБ
к феномену криптовалют⁵⁸

Центро- тро- банки	Годы обра- щения к теме криптовалют	Используемое обоб- щённое название	Виды реагирования
ЦБ России	2014	Криптовалюты	Аналитические обзоры, статьи, комментарии, заявления, разработка и реализация программ цифровизации банковской деятельности
ЕЦБ	2012	Криптовалюты (сирпто- currency), виртуальные деньги (virtual curren- cy), цифровые деньги (digital currency)	Аналитические обзоры, статьи, комментарии, заявления, разработка и реализация программ цифровизации банковской деятельности

**Причины обращения ЦБ России и ЕЦБ к теме крипто-
валют**

Феномен криптовалют, как отмечалось выше, появился в 2008 г. и начал быстро набирать популярность. Однако следует признать, что рост внимания к новым формам денег не носил естественный характер, но был обусловлен, главным образом, масштабными и откровенно тенденциозными информационными материалами, в том числе в виде книг, которые пропагандировали так называемые преимущества криптовалют перед традиционными фиатными деньгами.

Распространяемые идеи за несколько лет нашли большое количество своих поклонников, главным образом, в сфере частных инвесторов, а в более широком плане – в частном бизнесе. Следующим шагом стало широкое привлечение средств и использование их для «эмиссии» криптовалют, то есть их производства с применением компьютерных технологий, из которых предпочтение отдаётся блокчейну.

Производство криптовалют в силу своего компьютерного характера и особенностей технологии распределённого реестра требует значительных затрат электроэнергии. Уже один этот факт означает, что цена валюты не может быть меньше стоимости затраченной на неё электроэнергии, не говоря об остальных

⁵⁸ Таблица составлена автором на основании материалов ЦБ РФ и ЕЦБ.

издержках. На неё влияют также рыночные факторы, которые первоначально в результате новизны феномена резко подняли цену вверх, что далее обусловило рост численности сторонников криптовалют.

Обладатели значительных объёмов криптовалют стали требовать признать криптовалюты в качестве параллельных денег, разрешить их оборот и позволить вести в них расчёты по крайней мере для оплаты товаров в розничной торговле. В начале второго десятилетия 2000-х гг. ЦБ России и ЕЦБ были вынуждены реагировать на эти запросы (которые на каком-то этапе носили довольно активный характер): вырабатывать своё отношение к обращениям граждан и организаций, обнародовать своё видение положения криптовалют в денежном обращении и перспектив их использования.

Однако неправильно было бы думать, что оба центробанка в вопросе криптовалют действовали и действуют лишь под влиянием и давлением заинтересованных групп. Криптовалюты с их появления служат объектом аналитической работы обоих банков, которые рассматривают данное явление не только в плане реагирования на обращения определённых лиц и организаций, но и изучают все возможности практического применения его потенциала.

Истоки и предназначение криптовалют

В информации, доступной на сайтах ЦБ РФ и ЕЦБ, отсутствуют материалы, в которых был бы представлен развернутый анализ причин возникновения криптовалют и целей призывов широко их применять, вплоть до замены ими традиционного денежного обращения.

Вместе с тем нельзя игнорировать тот факт, что введение в международное информационное поле темы криптовалют по времени совпало с мировым финансово-экономическим кризисом 2007–2009 гг. Можно было бы расценить это как простое совпадение. Однако чтобы правильно понять причины распространения идеи использовать эти электронные деньги и оценить их перспективы, по нашему мнению, важно учитывать, что в период кризиса относительно значительная прослойка деловых людей могла связывать решение экономических проблем с вне-

дрением в обращение криптовалют. Вполне очевидно: если такой расчёт существовал, то он оправдал себя не в полной мере. Возможно также, что некоторые расценивали механизм обращения криптовалют в качестве прообраза новой модели хозяйствования, которая должна прийти на смену действующей модели развития мировой экономики, основанной на накоплении в 2000-х гг. гигантских сумм корпоративных и государственных долгов.

Феномен криптовалют прошёл несколько этапов эволюции: от малопонятного и где-то экзотического явления 2008–2012 гг., к подъёму в 2012–2017 гг. и затем очевидному спаду, начало которому положил 2018 г.

Технической основой криптовалют выступают компьютерные технологии распределённого реестра (на английском языке – distributed ledger technology – DLT), которые означают формирование цепи информационных блоков – группы упорядоченных компьютерных операций. Сама же криптовалюта представляет собой цифровую величину, которая получена в результате компьютерных операций преимущественно на основе технологий распределённого реестра.

Наиболее популярным представителем этой технологии выступает блокчейн, который стал настолько популярным, что в международном и отечественном информационном пространстве часто его воспринимают как синоним всей технологии распределённого реестра⁵⁹. Между тем блокчейн – лишь одна из форм последнего. В частности, становится всё более известной криптовалюта Ripple, которая не имеет ничего общего с блокчейном, но её также весьма успешно используют для организации платёжных операций⁶⁰.

Технология распределённого реестра основана на формировании информационных массивов без центрального администратора посредством автономных узлов, соединённых единой программой. Одна из её важных особенностей – внесение новой за-

⁵⁹ Портал Crypto Fox. URL: <https://crypto-fox.ru/faq/distributed-ledger-technology> (дата обращения: 01.02.2020).

⁶⁰ Портал Digital trends. URL: <https://www.digitaltrends.com/computing/what-is-ripple/> (дата обращения: 01.02.2020).

писи предполагает повторение (дублирование) всех предыдущих, что теоретически минимизирует почти до нуля возможность подлога информации и манипулирования ею. Именно на этом свойстве делают главный упор сторонники и энтузиасты криптовалют. Они также указывают и на другое, по их мнению, важное преимущество – возможность для любого пользователя быстро и повсеместно получить доступ к информационному массиву без помощи посредника – центрального администратора.

Недостатки концепции криптовалют

Если оставить в стороне в чём-то искусственную эйфорию в бизнес-сообществе и встать на точку зрения центробанков, которые в соответствии со своим статусом отражают заботы и пожелания не только инвесторов, но и остальных членов общества, то можно обнаружить множество недостатков в концепции сторонников этих электронных денег.

Утверждают, что теперь можно безопасно и линейно обмениваться информацией, проводить сделки с криптовалютами. Однако оставляют в тени, что криптовалюты могут существовать и функционировать только при соединении с интернет-пространством, что влечёт за собой целый комплекс проблем: от вопросов безопасности до общих условий функционирования.

Продвигают тезис о том, что цифровизация экономики не может проходить эффективно без криптовалют и что, если их игнорировать, то цифровизация замедлится или будет искажена. Тезис – весьма спорный, ибо криптовалюты занимают свою отдельную нишу в цифровизации: последняя может происходить и в других формах.

В качестве одной из привлекательных сторон криптовалют называют анонимность их производства и использования. Это, безусловно, привлекательное качество для частных инвесторов и спекулянтов. Однако непрозрачность платежей в криптовалютах – большой недостаток с точки зрения денежных и финансовых государственных органов. Называя анонимность преимуществом криптоденег, их сторонники не утруждают себя анализом того, насколько они будут жизнеспособны и востребованы, если их лишат свойства анонимности.

Не дают ясного ответа также на вопрос, какие экономиче-

ские проблемы национальной и мировой экономики можно решать с их помощью, которые не могут быть урегулированы другими средствами. Пока можно констатировать отсутствие теоретических и практических доказательств того, что криптовалюты могут облегчить, а не усложнить макроэкономические процессы.

В последние годы идёт нарастание количества видов криптовалют, которые выполняют две функции денег – накопления богатства и платёжного средства. Так, компания Coinmarketcap (Crypto-Currency Market Capitalizations) – ведущая организация по оценке криптовалют – ведёт мониторинг по 100 криптовалютам⁶¹. Большое количество затрудняет выполнение властями запросов инвесторов признать официальный статус той или иной криптовалюты как платёжного средства, поскольку возникает проблема, по какому критерию и какой криптовалюте отдать предпочтение.

Отношение ЦБ РФ и ЕЦБ

При анализе феномена криптовалют обоим центробанкам приходится реагировать на давление, которое их оппоненты оказывают по нескольким направлениям: предлагают рассматривать новые деньги как перспективные инвестиции; настаивают на их введении в повседневный оборот, вплоть до замены традиционных денежных знаков; считают, что они неразрывно связаны с цифровизацией и что сопротивление их введению тормозит социально-экономическое развитие страны.

Соответственно, центробанки сумели выработать ясную и обоснованную позицию. Прежде всего, они отделили криптовалюты от процесса цифровизации, доказав, что последняя может быть проведена без использования частных криптовалют. Далее, они определили, что криптовалюты могут быть созданы без технологии блокчейн. И наконец, показали принципиальную разницу между ними и законными платёжными средствами. В то же время оба банка включились в процесс цифровизации, в т.ч. используя блокчейн, развёртывая также другие финансовые инновационные технологии, предполагающие переход банков-

⁶¹ Портал Coinmarketcap (Crypto-Currency Market Capitalizations). URL: <https://coinmarketcap.com/coins/> (дата обращения: 01.02.2020).

ских и межбанковских операций с аналоговых на цифровые.

Так, в ЦБ России подготовлена широкая программа цифровизации финансовых технологий, которая рассчитана на период 2018–2020 гг. Она охватывает широкое поле банковской деятельности. В частности, предусмотрено создать платформу на основе технологии распределённых реестров (пункт программы 2.2.10.), в которой запланировано внедрить такие инструменты, как учёт электронных закладных, цифровые аккредитивы, цифровые банковские гарантии⁶².

В правовом плане в части эвентуальных взаимоотношений российской денежной единицы – рубля и криптовалют, в Конституции Российской Федерации (ст. 75, п. 1) зафиксировано: «Денежной единицей в Российской Федерации является рубль. Денежная эмиссия осуществляется исключительно Центральным банком Российской Федерации. Введение и эмиссия других денег в Российской Федерации не допускаются»⁶³. Кроме того, ЦБ России обеспечивает устойчивость рубля, и в его функции входит противодействовать финансированию терроризма и отмыванию доходов, полученных преступным путём⁶⁴. Следовательно, призывы к возможному использованию криптовалют параллельно или совместно с рублем противоречат Конституции, а значит, обсуждению не подлежат, не говоря уже о том, что криптовалюты могут стать инструментом анонимного финансирования криминальных сделок. Тем не менее, сторонники криптовалют не оставляют попыток добиться «признания» криптовалют как необходимой части процесса цифровизации.

Что касается ЕЦБ, то он по своему статусу обладает исключительным правом эмиссии евро (в тексте законодательного акта банкнот евро)⁶⁵. Правовые основы его деятельности также

⁶² Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 гг. ЦБ РФ. URL: http://www.cbr.ru/statichtml/file/36231/on_fintex_2017.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

⁶³ Конституция Российской Федерации. URL: <http://www.constitution.ru/10003000/10003000-5.htm> (дата обращения: 01.02.2020).

⁶⁴ Правовой статус и функции БАНКА России. URL: <http://www.constitution.ru/10003000/10003000-5.htm> (дата обращения: 01.02.2020).

⁶⁵ В отношении эмиссии евро действует норма, согласно которой ЕЦБ эмитирует банкноты, а национальные центробанки стран – членов зоны евро могут по согласованию с ЕЦБ чеканить монеты – евроценты с национальной симво-

не предполагают создание и функционирование денег, параллельных евро⁶⁶. Примечательно, что юридические нормативы, регулирующие деятельность ЕЦБ, были обновлены, суммированы и сведены в единый документ в 2014 г., то есть в то время, когда феномен криптовалют находился на пике своего развития⁶⁷.

Реагируя на соответствующие к нему обращения по криптовалютам, ЕЦБ констатирует, что цифровизация постепенно охватывает все сферы экономики и другие области общественной жизни. Она неизбежно затронет и денежное обращение. Здесь цифровизация, как полагают европейские эксперты, может быть использована для формирования банковских депозитов, вкладов коммерческих кредитных учреждений в центробанках. Межбанковский кредит также рассматривают как перспективный объект для цифровизации⁶⁸. ЕЦБ уже создал две цифровые платформы, которые обслуживают платежи в рамках ЕС и гарантируют безопасность этих платежей⁶⁹.

И Банк России, и ЕЦБ обращают внимание на то, что «эмиссия» криптовалют носит анонимный характер, их оборот инвесторы организуют также анонимно. Соответственно непонятна и не подвластна монетарному регулированию цена криптовалют.

В общем виде позиции обоих центробанков отражены в нижеприведённой таблице.

При рассмотрении подходов ЦБ России и ЕЦБ к феномену валют надо учитывать также, что у них разная сфера ответственности. ЦБ России обеспечивает стабильность финансовой системы и банковский надзор на российской территории. ЕЦБ выполняет такие же функции в отношении зоны евро, в которую

ликой.

⁶⁶ Legal framework of the eurosystem and the european system of central banks. July 2014. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/legalframeworkeurosystemescb2014en.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

⁶⁷ Там же.

⁶⁸ Официальный сайт ЕЦБ. URL: www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20180516_the_future_of_central_banking/2.1b_Peter_Bofinger_-_The_future_of_money_and_monetary_policy.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

⁶⁹ Legal framework of the eurosystem and the european system of central banks. July 2014. С. 30-35. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/legalframeworkeurosystemescb2014en.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

Таблица 2

Сравнение базисных тезисов сторонников криптовалют и центробанков⁷⁰

№	ЦБ РФ и ЕЦБ	Сторонники криптовалют
1	Криптовалюты и технология блокчейн не являются тождественными понятиями	Криптовалюты – олицетворение технологии блокчейн
2	Выпуск криптовалют носит анонимный характер, а следовательно, затрудняет надзор и регулирование их обращения. Анонимность создаёт возможности использовать криптовалюты в преступных целях	Технология криптовалют открывает доступ к ним любого пользователя как на этапе производства криптовалют, так и на этапе их практического использования, исключая посредников, под которыми понимается государство
3	Полная вовлеченность криптовалют в интернет-пространство требует специального обустройства их безопасного и устойчивого функционирования	Подключённость к интернету обеспечивает повсеместный и широкий доступ к криптовалютам
4	Цифровая революция не исчерпывается криптовалютами, они не являются ее фундаментом, и процесс цифровизации ни прямо, ни косвенно не связан с возможностями применения криптовалют	Криптовалюты выступают интегральной частью развертываемой цифровой революции, и противодействие им тормозит процесс цифровизации
5	Необходимо проработать сферы и масштабы применения криптовалют	Отсутствие теоретических и практических соображений о макроэкономическом значении криптовалют

рую в настоящее время входят 19 стран.

Среди государств ЕС нет единого мнения о способах использования криптовалют в интеграционной группировке. Это обусловлено существенными различиями между ними с точки зрения масштабов экономики, уровня экономического развития, интересов и идеологических ориентиров, что и порождает разное видение проблемы. Любопытно, что в ряде случаев инициаторами навязывания ЕЦБ курса на внедрение криптовалют выступают представители восточноевропейских стран. Подобные инициативы, например, исходят от польских властных структур. Формально предложения Польши, обращённые к ЕЦБ, не имеют существенного значения для центрального банка, по-

⁷⁰ Таблица подготовлена автором на основе материалов ЦБ России, ЕЦБ и порталов, продвигающих криптовалюты.

⁷⁰ Сайт Евросоюза. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_en (дата обращения: 01.02.2020).

скольку страна не входит в еврозону. Однако поляки пытаются оказывать давление на Европейский центральный банк по линии Европарламента, где депутаты от Польши занимают определённые позиции⁷¹.

* * *

Подходы Банка России и ЕЦБ к теме криптовалют носят идентичный характер. Оба центробанка сдержанно относятся к призывам их внедрять в общенациональный денежный оборот, отмечают высокие риски и отсутствие глубины проработки концепции их использования.

Близость позиций ЦБ России и ЕЦБ создают основу для их возможного сотрудничества в плане обмена опытом, экспериментальными наработками и углубления понимания того, каким образом можно обеспечить применение технологий криптовалют в государственных интересах.

Для Банка России сотрудничество с ЕЦБ полезно также потому, что последний аккумулирует мнения и подходы к технологиям криптовалют 19-ти стран зоны евро, видит сильные и слабые стороны этих технологий. Другими словами, такое сотрудничество открывает для ЦБ РФ доступ к более широкому взгляду на проблему.

В заключение, надо отметить, что появление криптовалют (и связанная с ними дискуссия в СМИ и научном сообществе) сыграли определённую положительную роль, поскольку оно послужило неким дополнительным импульсом для того, чтобы центральные банки России и ЕС в ускоренном режиме занялись проблемой цифровизации банковской системы и денежного обращения.

ГЛАВА 7. ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В ОТНОШЕНИИ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ

Статус и механизмы использования криптовалют центральными банками в финансовом и торговом обороте – дискуссионные темы. Полемика касается различных сторон этого феноме-

⁷¹ Официальный сайт ЕЦБ. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=+cryptocurrency> (дата обращения: 01.02.2020).

на: регулирование уже существующих криптовалют, выпуск собственной национальной цифровой валюты, технологии создания, сферы, а также круг лиц и организаций, на которые распространяются цифровые валюты и т.д. В настоящее время можно утверждать об успешности технологии блокчейн в финансовой сфере. Эта набирающая популярность технология используется в различных областях деятельности, но в финансовой сфере она наиболее востребована и массово применяется. Она представляет собой соединённые информационные блоки. Её отличительные особенности – децентрализованная процедура обеспечения интересов всех участников процесса и криптографическая защита данных.

Самые известные криптовалюты на сегодняшний день – Биткоин (Bitcoin) и Эфир (Ethereum). Последний – не только криптовалюта, но и платформа, на которой можно создавать другие криптовалюты. Например, аналогом Эфира как платформы выступают Hyperledger fabric, Мастерчейн, C-RDA, Exonum и другие.

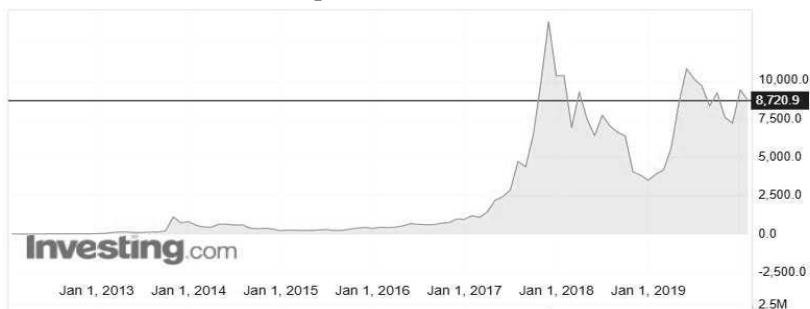
Бурное развитие техники и технологий в IT-отрасли способствовало привлечению большого количества участников в экономические отношения с криптовалютой сначала внутри электронных площадок, а потом и с выходом за их пределы. В недавнем прошлом крупные игроки рынка персональных данных начали выпускать свои криптовалюты. В частности, социальная сеть Фэйсбук – второй мировой оператор данных пользователей сети после Амазон (Amazon), выпустила в июне 2019 г. криптовалюту Либра (Libra). В этом направлении развивается сеть Телеграмм (Telegramm) и ряд других. Появление большого количества криптовалют, их способность выполнять некоторые функции денег и увеличивать доходность пользователей за счёт роста цены способствовали формированию их рынка. Цифровизация экономики и денежных отношений повлекла за собой трансформацию мер регулирования со стороны центральных банков. Ниже рассмотрена ситуация на рынке Биткоина и позиция регуляторов денежно-кредитного рынка по отношению к цифровым валютам.

Динамика рынка криптовалют (на примере Bitcoin)

Историю рынка криптовалют можно отсчитывать с появления Биткоина весной 2009 г. С этого момента не утихает дискуссия в академической среде и в профессиональном сообществе о его экономической сущности и механизмах правового регулирования⁷². Особенность данного актива как финансового инструмента проявляется в высоком уровне волатильности. На рис. 1 видно, что вплоть до 2017 г. курс Биткоина находился в диапазоне 200-1000 долл., со средним значением цены около 400 долл. С марта 2017 г. его цена повысилась до 20 раз, составив в конце 2019 г. 19345 долл. Достигнув максимальной величины в декабре, цена упала до 3200 долл. Показатели за 2019 г. демонстрируют повышательную волну.

Рисунок 1

Динамика курса Биткоин в долларах США
за период 2013–2020 гг.



Источник www.investing.com.

Прогноз на основе модели известного финансового аналитика М. Фабера, описывающей движение курса актива на новых рынках⁷³, предполагал завершение в октябре 2019 г. фазы паде-

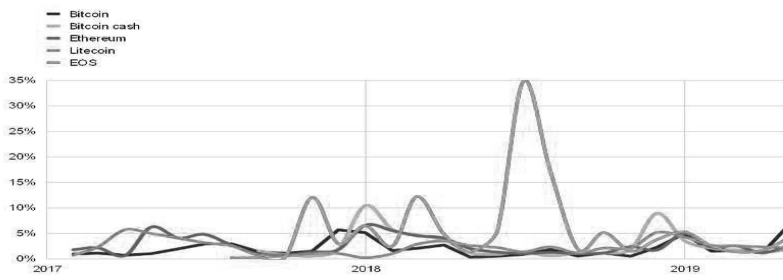
⁷² Зарук Н.Ф., Тихонова А.В., Сергеев А.В. Эконометрическое моделирование индикаторов финансовой системы как инструмент макроэкономического планирования. *Финансы и кредит*, 2017, Т. 23, №33(753). С. 1956-1967. Козырев А.Н. Цифровая трансформация рыночных институтов. *Электронный научный журнал «Цифровая экономика» [Электронный ресурс]*, 2018, №4 С. 5-23. URL: <http://digital-economy.ru/arkhiv-zhurnala/vyshel-chetvertyj-nomer-zhurnala-tsifrovaya-ekonomika> (дата обращения 20.02.2020). Козырь Н.С., Толстов Н.С. Взаимосвязь денежно-кредитной политики РФ и темпов экономического роста. *Экономика и предпринимательство*, 2015, №12-1(65). С. 84-90.

⁷³ Торжевский К.А. Применение модифицированной модели М. Фабера для

ния курса Биткоина (BTC) и начало фазы роста в ноябре 2019 г. Прогноз в основном подтвердился. Модель предполагает два пика в динамике курса Биткоина, после чего следует спад, иногда уходящий в нулевое значение. Изменение курса по Фаберу объясняют повышенным вниманием крупных игроков к данному активу. Такие крупные инвестиционные фонды как Vanguard, Blackrock, Rothschild Corporation, UBS и др., проявив высокий интерес к BTC в 2014–2016 гг., продемонстрировали быстрое наращивание позиций по BTC в период с 2015 по 2017 гг. В этот период цены на криптоактивы, в том числе и BTC, показывают очень нестабильную динамику (рис. 2).

Рисунок 2

Динамика криптовалют: Биткоин, Биткоин-кэш, Этериум, Лайткоин, EOS*. EOS – внутренняя валюта платформы для разработки децентрализованных приложений



Следует отметить, что нарушение тенденции роста в январе 2020 г. имеет экстермальную причину, связанную с замедлением экономического роста и падением ряда котировок основных индексов фондового рынка в связи с эпидемией коронавируса. Прогнозируемый рост курса BTC в среднесрочном периоде может повысить интерес к криптоактиву⁷⁴.

Так как этот актив не имеет значительного материального обеспечения и не привязан к каким-либо устойчивым валютам, он может быть инструментом воздействия на рынок, орудием

прогнозирования рынка криптовалюты. Цифровая экономика, 2019, №3(7). С. 5-13.

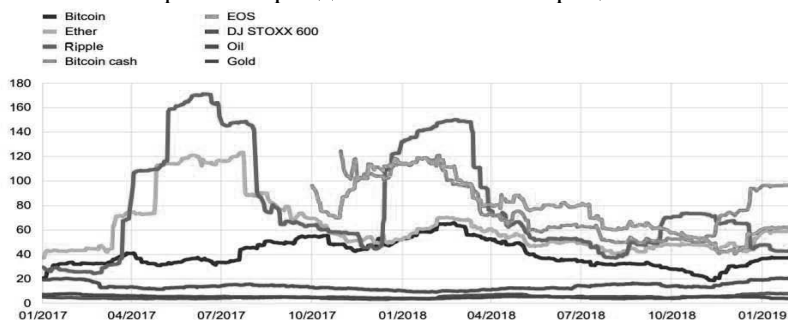
⁷⁴ Зарук Н.Ф., Тихонова А.В., Сергеев А.В. Эконометрическое моделирование индикаторов финансовой системы как инструмент макроэкономического планирования. Финансы и кредит, 2017, Т. 23, №33(753). С. 1956-1967.

спекуляции в руках крупных игроков. Через механизмы финансовых манипуляций возможны такие явления как «надувание финансового пузыря», «схлопывание», организованный обвал рынка и т.д. Обычно механизмы обвала рынка связаны со сбоями в поставках сырьевых продуктов, вызванных теми или иными причинами. Основным маркером изменений выступает котировка цен на нефть марки Brent. Сравним показатели движения котировок сырьевых товаров и криптовалют.

На рисунке 3 можно видеть, что сырьевые товары, такие как нефть и газ, имеют меньшую волатильность, чем криптовалюты. Следует отметить, что динамика индекса основных производителей Европы DJ Stoxx600 имеет также меньшую волатильность, то есть волатильность диверсифицированных Европейских рынков акций и облигации менее изменчивы. Это указывает на высокий рыночный риск инвестиций в криптоактивы.

Рисунок 3

Динамика курса криптовалют, индекса DJS600, золота и нефти за период 2017–2019 гг. в процентах



Последний пик экономической динамики показателей криптовалют пришёлся на 2018 г. С тех пор волатильность на фондовом рынке криптовалют стала меньше. Пандемия коронавируса внесёт свои поправки в динамику курсов криптовалют на несколько месяцев. Графика рисунка 3 показывает, что Биткойн меньше подвержен изменениям по сравнению с другими криптоактивами, поскольку его узнаваемость и массовое использование позволяет привлечь больше инвесторов на относительно более длительный срок погашения.

Позиции Центральных банков в отношении цифровых валют

Рынок криптовалют и его регулирование – это новые и весьма актуальные темы исследований, которыми занимаются центральные банки и международные финансовые организации⁷⁵. В январе 2020 г. Банк Канады, Банк Англии, Банк Японии, Европейский центральный банк, Банк Швеции и Швейцарский национальный банк вместе с Банком международных расчётов (BIS) создали группу для обмена опытом по оценке возможностей создать цифровую валюту центрального банка (CBDC)⁷⁶. Группа координирует свою деятельность с соответствующими организациями, в частности, с Советом по финансовой стабильности и Комитетом по платежам и рыночной инфраструктуре (CPMI)⁷⁷.

Некоторые страны не признают необходимость национальной цифровой валюты. Власти Южной Кореи считают, что государство с развитой экономикой не нуждается в собственных криптовалютах. Директор по финансовым расчётам южнокорейского ЦБ – Хонг Кен Сик заверил, что инфраструктура страны обладает всеми преимуществами, которые предлагает новая технология. США также не готовы создавать цифровые деньги. Банк России в конце 2019 г. начал тестировать стаблкоины и

⁷⁵ Advice Initial Coin Offerings and Crypto-Assets. 09.01.2019. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf/ (дата обращения: 20.02.2020). Bank of Canada. (2017). Digital Currencies and Fintech. URL: www.bankofcanada.ca/research/digital-currencies-and-fintech (дата обращения: 20.02.2020). Bank of England. (2017a). A blueprint for a new RTGS service for the United Kingdom. Bank of England. (2017b). Digital currencies. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/research/Pages/onebank/cbdc.aspx/> (дата обращения: 20.02.2020). Central bank digital currencies. Bank for International Settlements. March. 2018. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf/> (дата обращения: 20.02.2020). Central bank group to assess potential cases for central bank digital currencies. URL: <https://www.bis.org/press/p200121.htm> (дата обращения: 20.02.2020). Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee (2018), Central bank digital currencies, March. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf> (дата обращения: 20.02.2020).

⁷⁶ Central bank digital currencies. Bank for International Settlements. March. 2018. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf> (дата обращения: 20.02.2020).

⁷⁷ Central bank group to assess potential cases for central bank digital currencies. URL: <https://www.bis.org/press/p200121.htm> (дата обращения: 20.02.2020).

изучать возможность выпуска криптовалюты⁷⁸. Следует отметить, что Центральный банк РФ выбрал вариант «стабильной» валюты, то есть привязанной к национальным деньгам.

Технологические инновации трансформируют предоставление финансовых услуг и продуктов. Претерпела значительные изменения оплата услуг благодаря введению новых способов, платформ и интерфейсов⁷⁹. Всё больше стран практикуют платёжные системы, которые обеспечивают недорогие и почти мгновенные внутренние платежи. Стаблкоины выступают в разных формах криптоактивов, общая особенность которых состоит в том, что их стоимость поддерживают соответствующие структуры, привязывая их к более или менее стабильной ценности, например, доллару США⁸⁰. Таким образом, этот вид криптовалюты может служить средством платежа и сохранения стоимости, что позволяет их использовать в быстрых и дешёвых глобальных платёжных механизмах. Недостаток стаблкоина состоит в том, что он заключает определённое противоречие между централизованным механизмом использования и децентрализованной природой криптовалюты⁸¹. Это повышает издержки, связанные с формированием уровня доверия к централизованному механизму обмена на стаблкоины для поддержания их курса.

При отсутствии централизации риск невыполнения другой стороной обязательств аналогичен риску на товарной бирже, где в случае невыполнения участником контракта ответственность берёт на себя биржа. Когда в основе цифровой валюты используют доллар, функционирование платёжной системы обеспечивается процентными платежами за счёт вложения долларов, по-

⁷⁸ Национальные криптовалюты стали ещё ближе. Три вопроса о будущем денег. РБК, 2020. URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/5e280deb9a7947ec464f6db> (дата обращения: 20.02.2020).

⁷⁹ Investigating the impact of global stablecoins. G7 Working Group on Stablecoins. October 2019. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d187.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

⁸⁰ Financial Stability Board (2018), Crypto-asset markets. Potential channels for future financial stability implications, October.

⁸¹ Koning JP Fedcoin: A Central Bank-issued Cryptocurrency November 15, 2016. URL: http://www.r3.com/wp-content/uploads/2018/04/Fedcoin_Central_Bank_R3.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

лученных от продажи криптоактивов, в долговые облигации США.

Центральные банки начали разрабатывать концепции выпуска национальных цифровых валют под влиянием ряда факторов:

1. интерес к технологическим инновациям для финансового сектора;
2. появление новых участников в платёжных услугах и посредничестве;
3. сокращение использования наличных во внутреннем обращении;
4. повышение внимания общественности к так называемым частным цифровым токенам.

В ответ на растущий интерес центральных банков, частного сектора и общественности в целом Комитет по платежам и рыночной инфраструктуре (CPMI) и Комитет по рынкам (MC) провели дополнительные исследования относительно последствий выпуска цифровой валюты центрального банка. Представляется важным рассмотреть эффект от новой валюты в трёх основных сферах деятельности центрального банка: платежи, реализация денежно-кредитной политики и обеспечение финансовой стабильности.

Проблемы формирования национальных цифровых валют центральных банков

Концепция национальной цифровой валюты находится на стыке ряда различных областей знания и объединяет множество сложных элементов, охватывающих такие разные темы, как компьютеры, криптография, платёжные системы, банковское дело, денежно-кредитная политика. Криптовалюта центрального банка – это электронные деньги, ответственность за которые несёт исключительно регулятор банковской деятельности. Её используют для платежей и в качестве средства накопления стоимости. В определённом смысле она подобна существующим резервам центрального банка. Денежно-кредитная политика может быть реализована через национальную цифровую валюту в результате применения известных механизмов регулирования: например, путём изменения процентной ставки по кредитам в

цифровой валюте и ограничения совокупного количества этих денег⁸².

Когда принимают решение о вводе в оборот национальной цифровой валюты, определяют параметры её функционирования. Один из таких параметров – возможность доступа к ней экономических агентов. Исходя из этого, различают цифровые валюты общедоступные, которые могут использовать любые лица и организации в любых законных целях, и ограниченно доступные, если некоторые экономические агенты лишены права ими оперировать или для них нормативно сужена сфера применения. Монетарная теория определяет универсальный доступ как основное, фундаментальное свойство национальной цифровой валюты. Однако в случае необходимости денежные власти ограничивают её использование определёнными видами экономической деятельности, такими, например, как розничная или оптовая торговля, финансовые рынки и т.д. Что касается Европейского центрального банка, то, судя по имеющейся информации, он намерен ввести универсальные цифровые валюты под названием «цифровые базовые деньги»⁸³.

Второй ключевой параметр – процентные ставки за использование цифровой валюты. В случае если последнюю рассматривают как актив, приносящий процентный доход, то в зависимости от ситуации центральный банк вправе устанавливать положительную, нулевую или даже отрицательную ставку, то есть в полной мере использовать процент в качестве инструмента денежно-кредитной политики, стимулируя либо притормаживая спрос на деньги.

Важным параметром служит также участие цифровых денег в валютных торгах наравне с другими обязательствами центрального банка. В большинстве случаев их курс обмена по отношению к национальной валюте будет 1 к 1, то есть одну единицу банкнот центрального банка можно обменять на одну еди-

⁸² Невская Н.А. Место криптовалют в монетарной политике ЕЦБ и Банка России. Электронный научный журнал «ЦИТИСЭ». [Электронный ресурс]. 2019, №4(21). С. 242-254. URL: <http://ma123.ru> (дата обращения: 20.02.2020).

⁸³ Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures. European Central Bank (2018), Financial Stability Review, Frankfurt am Main, May.

ницу цифровой валюты. Можно, конечно, применять гибкий обменный курс, чтобы, в частности, не допускать отрицательную процентную ставку по электронным денежным средствам. Однако такая система будет означать, что в обороте будут функционировать, в сущности, две разные денежные единицы с управляемым обменным курсом, что чревато определённым риском для финансовой стабильности в стране⁸⁴.

Технология обеспечения функционирования цифровой денежной единицы также весьма значимый параметр. Распространённые криптовалюты, такие как Биткойн, Лайткойн или Эфир, используют технологию распределённых реестров, базирующихся на криптографических методах. Иное дело национальная цифровая валюта. Техническими средствами её обращения могут служить действующие системы валютных расчётов центрального банка⁸⁵.

В настоящее время криптоактивы в силу относительной незначительности объёмов не выполняют функции денег и не оказывают ощутимого воздействия на реальную экономику и на денежно-кредитную политику. Последствия для денежно-кредитной политики могут проявиться в том случае, если криптоактивы превратятся в надёжную замену денежных средств и депозитов⁸⁶. Количество участников рынка, которые покупают товары и услуги за Биткойны, ограничено, что означает: наиболее распространённый криптоактив не влияет на ценообразование. Высокая волатильность цен на криптоактивы, отсутствие поддержки со стороны центрального банка и ограниченное признание среди продавцов не позволяют им занять какое-либо значимое

⁸⁴ European Central Bank (2018), Financial Stability Review, Frankfurt am Main, May. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201905~266e856634.en.html#toc1> (дата обращения: 20.02.2020).

⁸⁵ Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency. Staff Working Paper № 724. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20171106_ECB_Workshop_Money_markets/08_Broadening_narrow_money.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

⁸⁶ Occasional Paper Series Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures. ECB Crypto-Assets Task Force. European Central Bank, №223, May 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op223~3ce14e986c.en.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

место среди денежных средств и депозитов. Поскольку объём сферы криптовалют незначителен, а связи с более широкой финансовой системой – не говоря уже о реальной экономике – ограничены, постольку события, связанные с криптоактивами, пока не имеют прямых последствий для денежно-кредитной политики. В то же время внедрение криптоактивов началось. В ряде стран денежная система стоит на пороге ввода стаблкоинов. Если последние будут обеспечены эмиссией и запасами национальной валюты, то это, во-первых, обеспечит им широкое внедрение в денежное обращение, а во-вторых, повысит в целом предложение денег, что будет иметь определённые последствия для денежно-кредитной политики.

* * *

Инновации в финансовом секторе приводят к глубокой трансформации мировой экономики, изменению роли субъектов и объектов финансового рынка, появлению новых участников платёжных систем и посреднических операций. Распространение технологий блокчейн, формирование новых криптовалют, выход на этот рынок крупнейших игроков финансовой сферы и крупнейших технологических компаний заставили центральные банки многих стран сосредоточить внимание на проблеме цифровизации финансового сектора. Так, появление на финансовом рынке со своей криптовалютой одного из крупнейших операторов персональных данных – компании *Facebook*, заставил пересмотреть отношение к валютной цифровизации многие центральные банки, включая Банк России и Европейский центральный банк.

Совместными усилиями центральных банков развитых стран под эгидой Банка международных расчётов создана комиссия для разработки документа о создании цифровой валюты центрального банка (CBDC) в их юрисдикциях. Работа комиссии направлена на формирование общей платформы и согласованию архитектуры системы международных платежей с участием цифровых валют. Основными параметрами национальных цифровых валют будут: круг пользователей, технология формирования, наличие дохода от валюты и связь этого показателя с макроэкономическими параметрами экономики (например, ин-

фляцией), наличие обеспеченности и уровень обязательств национального центрального банка по цифровым активам.

На данный момент объём сделок (по стоимости и количеству) на основе криптовалют незначителен. Однако массовое тестирование электронных платежей крупнейшими участниками финансового рынка показывает, что в скором времени возможно большинство финансовых операций сместится в цифровую сферу, что повлечёт необходимость трансформировать денежно-кредитную политику.

ГЛАВА 8. ПРИМЕНЕНИЕ БАЗЕЛЯ III В БАНКОВСКОМ РЕГУЛИРОВАНИИ

Исторический экскурс

Мировой финансово-экономический кризис 2007–2009 гг. придал импульс коренным преобразованиям в глобальной финансовой сфере с целью укрепить её устойчивость. Новые международные стандарты для банков – Базель III, принадлежат к числу важнейших разработок Базельского комитета по банковскому надзору Банка международных расчётов. Они появились в 2010 г. при активном содействии Группы двадцати (G-20), но по настоящее время не внедрены в полной мере. Стандарты Базельского комитета не нормативный документ: превращение их в законные и подзаконные акты невозможно без их легализации законодательными органами соответствующих стран и/или внедрения в систему регулирования центральных банков. G-20 призывает все страны использовать новые стандарты для создания одинаковых рамочных условий ведения банковского бизнеса.

Третье соглашение основано на разработанных ранее нормах – Базеле I и II, которые не были отменены и действуют во многих государствах мира. Первый стандарт установил величину собственных средств банковских учреждений (который сформирован из акционерного капитала и объявленных резервов) в размере 8% от активов, рассчитываемых с учётом рисков использования. Собственные средства состоят из основных и дополнительных. Величина первых не должна превышать 4% от активов. К элементам вторых применялись более мягкие ка-

чественные критерии, допускались гибридные инструменты, имеющие признаки собственных и заёмных ресурсов. К ним, например, отнесены привилегированные акции и долговые бумаги. Стали применять важнейший термин – «взвешенные по риску активы» (Risk-weighted assets). При расчётах активов учитывали только кредитные риски. Второе базельское соглашение основано на более дифференцированной классификации рисков, которые разделили на кредитные, рыночные и операционные. Величину собственного капитала по каждому виду риска рассчитывают при помощи различных методик.

Для покрытия кредитных рисков предложили применять либо стандартизированный подход, либо метод внутренних рейтингов (Internal ratings-based). В первом случае используют стандартные коэффициенты риска (предлагаемые рейтинговыми агентствами), соответствующие активам различных видов. Во втором применяют собственные методики банков, которые обеспечивают определение вероятного ущерба, проводят стресстесты, чтобы выявить обстоятельства, которые могут быть источниками значительного негативного воздействия на деятельность кредитных организаций.

Стандартный подход расчёта рыночного риска предполагает определение величины капитала для компенсации рисков отдельных финансовых инструментов на основе рейтингов соответствующих агентств, а также всего портфеля в целом. Он не требует сложных математических методов, однако он менее точен, нежели его аналог – метод собственных, внутренних моделей банков (Internal model method).

Согласно Базелю II, для расчёта требований к капиталу на покрытие операционных рисков возможно использовать базовый индикативный, стандартизированный и продвинутый подходы. В первом случае применяется специальная формула, в основе которой лежит фиксированный процент среднего валового дохода за три года, полученный в благоприятных условиях.

При стандартизированном подходе деловую активность банковского учреждения подразделяют на несколько видов. В каждом определяют оборот и потенциальный операционный риск на базе валового дохода. Размер капитала по отдельному на-

правлению рассчитывают его умножением на заданный процент для соответствующего типа операций с учётом отраслевой специфики. Требования к собственным средствам по разным видам деятельности ежегодно суммируют. Их общий уровень определяется как среднее значение от этой величины за три года.

Продвинутые методы базируются на внутренних системах, которые разрабатывают банки. Они позволяют точно оценивать риск, учитывая индивидуальный опыт организации. Их использование должно быть санкционировано регулируемыми органами.

Второй базельский стандарт также регламентирует надзорный процесс и раскрытие информации соответствующими банковскими структурами.

Базельские нормативы часто подвергают модификации. В частности, уточнённый в 2011 г. вариант соглашения, именуемый Базель II.5., предъявляет более строгие требования к собственным средствам для компенсации рыночного риска и рекомендует более сложные математические модели.

Базель III: основное содержание

В основе базельских показателей лежат сложнейшие математические вычисления. На внедрение показателей отводится значительное время, которое предполагает этап наблюдения, а в некоторых случаях – предварительные расчёты.

Собственный (совокупный) капитал состоит из основного (Tier 1) и дополнительного (Tier 2). Первый включает базовый капитал (Common Equity Tier 1) и добавочный.

Третий базельский стандарт определяет для банков более высокий уровень собственных средств, чем его предшественники:

- совокупный капитал – 8%,
- основной – 6%,
- базовый – 4,5%,
- добавочный – 1,5%,
- дополнительный – 2% взвешенных по риску активов⁸⁷.

⁸⁷ Bank fuer internationalen Zahlungsausgleich. Basler Ausschuss fuer Bankenaufsicht. Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen fuer widerstandsfaeigere Banken und Bankensysteme. Dezember 2010. S. 13. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/>

Данная классификация основана на градации капитала по качеству. Компоненты той или иной его разновидности должны отвечать установленным нормативам – наиболее жёстким для базового капитала. Повышен также качественный уровень собственных средств: инновационные гибридные инструменты отныне должны быть исключены из основной категории активов.

В соответствии с третьим базельским стандартом, золото переходит в состав основного капитала. Специалисты ожидают роста спроса на него, хотя в недалёком прошлом кредитные учреждения не были заинтересованы в его накоплении. Согласно некоторым данным, Базель III создавался при активном лоббировании со стороны семейства Ротшильдов, которые контролируют значительную часть запасов жёлтого металла и заинтересованы повысить его статус в мировой финансовой системе⁸⁸.

Требования к капиталу учитывают все виды рисков и предназначены для всех банковских институтов без исключений. Степень риска выражена в процентах. Она зависит от рейтинга финансируемой банком организации. Рейтинг определяют количественные и качественные характеристики предпринимательской деятельности: прибыль, уровень собственных средств, финансовое состояние, качество менеджмента, конкурентоспособность и т.п.

При высоком рейтинге предприятия банк несёт умеренный риск, который не требует значительной величины собственного капитала, поэтому кредитный институт предлагает финансирование на привлекательных условиях. Некоторые операции имеют пониженные коэффициенты рисков, например, кредиты с обеспечением. Кредитование малого и среднего бизнеса к ним не относят.

Базель III предполагает также использование буфера собственных средств. При благоприятной конъюнктуре банковские учреждения должны создать буфер законсервированного капитала в объёме 2,5% активов (взвешенных по уровню риска), предназначенный для покрытия убытков во время кризиса.

d424.htm (дата обращения: 01.02.2020).

⁸⁸ См. подробнее: Катасонов В.Ю. Золотой лохотрон. Новый мировой порядок как финансовая пирамида. М., Алгоритм, 2013. С. 84.

Органы надзора могут потребовать и введения контрциклического буфера, связанного с повышением системного риска в банковской системе, в размере до 2,5%, взвешенных по риску активов, в период чрезмерного роста выдачи кредитов. Такая мера способна повысить стоимость займов и сдержать экспансионистскую банковскую политику.

Финансовые потрясения также могут быть вызваны недостатком ликвидных средств, несмотря на достаточную величину собственного капитала. Для решения этой проблемы предлагается ввести коэффициент краткосрочной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio) и показатель чистого стабильного финансирования (Net Stable Funding Ratio), которые должны обеспечить снижение взаимной зависимости соответствующих учреждений.

Первый требует наличия ликвидных ресурсов, достаточных для обеспечения платежеспособности в течение месяца при значительной потере средств. Второй обязывает иметь стабильное финансирование для всех активов, в том числе внебалансовых, в течение одного года. При этом считается, что стабильность свойственна исключительно долгосрочным источникам, которых, как правило, гораздо меньше краткосрочных.

Заемные средства, предоставляемые экономике кредитными учреждениями, отныне ограничивает специальный показатель Базеля III – левередж (leverage ratio): отношение основного капитала к таким активам, которое не должно быть меньше 3%. При его вычислении можно исключать некоторые забалансовые статьи займов. Третье базельское соглашение также регламентирует надзор и раскрытие информации о рисках и собственном капитале финансовых институтов.

Длительные переговоры с участием банковских работников, экспертов и госслужащих привели к некоторым изменениям третьего базельского соглашения в декабре 2017 г. Новую версию неофициально называют Базелем IV, что не совсем правильно, ибо большая часть данного стандарта осталась прежней; корректировки затрагивают, прежде всего, расчёты рисков для вычисления необходимого уровня собственных средств.

Изменения предусматривают новые варианты стандартизированного подхода к формированию капитала для компенсации

кредитного и операционного риска. Продвинутые методы определения операционных рисков отменены. Появились новые предписания для вычисления ограничений активов кредитных учреждений системной значимости⁸⁹. Модификация Базеля III 2017 г. предполагает использование нормативов для банков с любыми объёмами активов, капиталов и бизнес-моделями. Она вступит в силу только в 2022 г., при этом внедрение ряда положений будет продлено до 2027 г.

Сначала Евросоюз внедрил третье базельское соглашение на основе принятого в 2013 г. регламента и директивы о требованиях к капиталу (Capital Requirements Regulation, Capital Requirements Directive IV), которые утвердили Европарламент и Совет Европейского союза. Документы обладают законной силой и содержат требование о соответствующей корректировке национального банковского законодательства стран ЕС⁹⁰. Вместе с тем эти правовые акты не в полной мере соответствовали Базелю III, ибо предусматривали льготы для кредитования малого и среднего бизнеса в случае, если размер их займа не превышает 1,5 млн евро. Подобное отступление можно рассматривать как попытку нейтрализовать возможное негативное последствие нововведения для малых и средних предприятий.

Стремление сгладить отрицательный эффект базельских нормативов мотивировало ЕС их переработать. Были выпущены новые варианты регламента и директив о требованиях к капиталу – Capital Requirements Regulation II, Capital Requirements Directive V, которые содержат ещё большие отступления от стандарта Базель III⁹¹. Их ввод в действие предусмотрен в 2021 г. В

⁸⁹ Bakry S., Cluse M., Opher G., Wolfgarten W. Die Welt nach Basel III. Die Beschlüsse zur Finalisierung der Basel-III-Reform im Ueberblick. Deloitte, White Paper №80, 21.06.2018. S. 14. URL: <https://www.2.deloitte.com/de/de/pages/financial-services/articles/basel-IV-die-neuen-regeln-fuer-banken.html> (дата обращения: 01.02.2020).

⁹⁰ Capital Requirements Regulation: Regulation (EU) №575/2013 of the European parliament and of the council of 26 June 2013/. URL: <https://eba.europa.eu/> (дата обращения: 01.02.2020).

⁹¹ Regulation (EU) 2019/876 of the European parliament and of the council of 20 May 2019. Official Journal of the European Union, 07.06.2019. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0876&from=EN> (дата обращения: 01.02.2020).

этих документах не получила отражения последняя модификация базельского стандартизированного метода определения собственных средств для компенсации кредитного и операционного риска; новые требования к рыночным рискам не вводятся в установленное время; послабления для кредитования малого и среднего бизнеса получили развитие и теперь применяются к долгам свыше 1,5 млн евро; вопреки протесту базельских экспертов, допущен также облегчённый порядок расчётов коэффициента чистого стабильного финансирования и ограничений для привлечённых средств.

Воздействие на экономику и финансовую систему

Третье базельское соглашение предполагает фундаментальные преобразования банковского сектора. Это наиболее масштабная и основательная реформа в данной сфере. В рейнских странах она приведёт к серьёзным последствиям в экономической и финансовой системе, поскольку вышеуказанный стандарт затрудняет работу банков, а они играют роль главного источника финансирования в государствах континентальной Европы. В то же время англосаксонский мир, в котором доминирует привлечение инвестиционных источников через финансовые рынки, вряд ли ощутит его негативное влияние.

Написано немало научных работ о вреде Базеля III для национальных экономик. Однако в основе таких выводов лежат, главным образом, логические построения. Дело в том, что из-за медленного внедрения нормативов всё ещё не накоплено достаточно статистического материала, который бы подтверждал негативный эффект. Причём наиболее выраженным последний должен быть, согласно мнению экспертов, в долгосрочной перспективе и не за океаном, а в странах зоны евро.

Расчёты достаточности банковского капитала в настоящее время принадлежит к числу нерешённых научных проблем. Некоторые специалисты указывают на экономическую необоснованность требований третьего базельского стандарта к собственным средствам, ибо требования больше соответствуют периодам кризисных потрясений, а не нормальным условиям хозяйственной деятельности. В результате их соблюдения в кредитных учреждениях деактивированы значительные объёмы фи-

нансовых ресурсов, которые могли бы содействовать развитию национального хозяйства. Аналогичное явление характерно также для страхового сектора под влиянием применения режима Solvency II, подобного Базелю III.

Рейнские государства отличаются исторически глубокой взаимосвязью предприятий с кредитными институтами. Такая взаимосвязь создаёт благоприятные предпосылки для экономического развития, о чём свидетельствуют успехи немецкой экономики. Она позволяет финансовым посредникам (банкам) обладать высококачественной инсайдерской информацией, которая даёт возможность без рисков и на долгосрочной основе кредитовать реальный сектор национального хозяйства. Базельский комитет игнорирует данное обстоятельство и не предлагает применять к данным кредитам пониженные коэффициенты риска.

В соответствии с Базелем III требования к собственным средствам находятся в прямой зависимости от взвешенных по риску активов кредитных учреждений. Повышение их уровня сдерживает деловую активность, а показатель чистого стабильного финансирования затрудняет долгосрочное кредитование. Таким образом, создаются предпосылки для ограничения экономического роста и развития, прежде всего в государствах с преобладанием банковского кредита в финансовой системе. Это удар по единой европейской валюте, который выгоден её давнему сопернику – доллару США.

Подход специалистов Базельского комитета, по нашему мнению, вызывает вопросы. В частности, в соответствии со вторым стандартом, кредитование реального производственного сектора связано с большим системным риском, чем потребительское⁹². Однако чтобы потреблять, сначала нужно произвести. Роль кредитования производства в стимулировании экономического роста представляется более общественно важной, а следовательно, необходимо его поощрять, используя меньшие обременения, связанные с созданием резервов.

⁹² Berg T., Uzik M. Auswirkungsstudie Basel III. Die Folgen fuer den deutschen Mittelstand. Bundesverband mittelstaendische Wirtschaft, 2011. S. 9. URL: https://www.bvmw.de/fileadmin/pdf-archiv/basel_III_studie.pdf (дата обращения: 01.02.2020).

По некоторым данным, на Базельский комитет сильное влияние оказывают США. Стоит отметить, что внедрение Базеля III обернулось падением активов европейских банков, у американских же кредитных институтов, наоборот, идёт их уверенный рост⁹³.

Применение солидного математического аппарата создаёт впечатление надёжности базельских нормативов, однако такое впечатление не всегда оправданно. Например, при использовании стандартизированного метода и расчётов на базе внутренних рейтингов для формирования требований к капиталу на покрытие кредитных рисков не совпадают результаты.

Третий базельский стандарт существенно меняет условия банковской деятельности и обременяет соответствующие учреждения чрезмерными запасами неиспользуемых финансовых средств. В такой ситуации вполне закономерна повышенная концентрация банковского капитала в результате слияний и поглощений.

Банковские кредиты станут дороже. Многие исследователи указывают на возможное снижение рентабельности банковского бизнеса, которое может подтолкнуть к высокодоходным рискованным авантюрам с дестабилизирующими последствиями. Повышается привлекательность теневой деятельности. Именно такой эффект, согласно исследованиям МВФ, вызвало внедрение второго базельского соглашения⁹⁴. Более жёсткие требования Базеля III могут иметь в этом отношении ещё большие негативные последствия. Вместо стабилизации банковских систем возникнут новые дестабилизирующие её элементы.

Напомним, что кризис 2007–2009 гг., поразивший банковскую систему ЕС, имел внешние причины. В значительной степени он был связан с притоком токсичных активов из США, а также с банкротством банка *Lehman Brothers*, в результате которого обязательства перед европейскими банками в несколько со-

⁹³ Basel III Monitoring Report. Bank for International Settlements. Basel Committee on Banking Supervision, March 2019. P. 36. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d461.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

⁹⁴ Cosimano T.F., Nakura D.S. Bank Behavior in Response to Basel III: a Cross-Country Analysis. International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11119.pdf> (дата обращения: 01.02.2020).

тен миллиардов долларов не были выполнены. Проводимая на основе Базеля III реформа банковских систем создаёт возможность сгладить разрушительное влияние подобного рода кризисов. Однако можно было бы, на наш взгляд, не отягощая финансовые основы банковской деятельности, защитить национальные финансовые институты, в частности, мерами государственного контроля за трансграничным перемещением капиталов и инструментами валютных ограничений.

Базельские соглашения в РФ

Банк России – инициатор внедрения третьих базельских стандартов в нашей стране. Переход на новую систему банковских нормативов он запланировал до 2022 г. Сроки введения соответствующих правил многократно переносили, а коэффициенты пересматривали. Сейчас применяют нормативы собственных средств, которые полностью совпадают с базельскими. Отличие российской версии от первоисточника состоит в том, что в некоторых случаях применяют собственную терминологию: например, вместо «буфера консервации» – «надбавка для поддержания достаточности капитала», вместо показателя «чистого стабильного финансирования» – показатель структурной ликвидности и т.д. Как и в ЕС, в России для кредитования малых и средних предприятий предусмотрен более щадящий режим. Кредитные риски предлагают рассчитывать на базе упрощённого стандартизированного подхода и внутренних рейтингов, рыночные риски – при помощи облегчённой версии стандартного метода второго базельского соглашения, операционные риски – на основе базового индикатора.

Многие специалисты позитивно оценивают применение международных базельских стандартов в российских кредитных организациях, поскольку оно способствует укреплению доверия зарубежных инвесторов и содействует участию в финансовой глобализации. ЦБ РФ считает, что для российских кредитных учреждений новые требования не представляют существенной проблемы даже в условиях западных санкций. Однако очевидно, что введение Базеля I и II активизировало отзыв лицензий, концентрацию банковского капитала путём слияний и поглощений. И действительно, в 2014–2015 гг. отзыв лицензий приоб-

рёл массовый характер⁹⁵.

Новые нормативы, скорее всего, не приведут к значительному переделу российского рынка банковских услуг, поскольку в результате отзыва лицензий, слияний и поглощений господствующие позиции уже заняли кредитные институты с государственным участием.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведённое в данной книге исследование показало подчинённую роль Европейского центрального банка в мировой финансовой архитектуре. Его деятельность, а также экономическая политика ЕС в целом привела к повышению роли в европейском экономическом пространстве глобального финансового капитала и к десуверенизации долга в Еврозоне: регулятор долгое время придерживался правила не рефинансировать государственные долговые обязательства, что усилило долговую зависимость от инвестиций со стороны международных финансовых групп.

В то же время заслуживает внимания проводимая в последние годы политика ЕЦБ и ЕС по стимулированию экономического роста. Использование некоторых её элементов в российской практике государственного регулирования способно принести положительные результаты, активизировать факторы экономического развития, что стало весьма актуальным на фоне продолжающихся западных санкций, повышенных валютных рисков в условиях открытости российской экономики, свободного плавания российского рубля и необходимости преодолеть падение производства, вызванное карантинными мероприятиями в связи с эпидемией коронавирусной инфекции.

Опыт ЕС и еврозоны показывает важность использования гибкой адаптивной стратегии, которая максимально приближена к реальным потребностям хозяйственной деятельности. В условиях России, на наш взгляд, такая стратегия должна опираться на регулирование валютного курса рубля в сочетании с таки-

⁹⁵ См. подробнее: Романова А.В. Банковская система России после Базеля III. Международный журнал социальных и гуманитарных наук, 2016, №1. С. 223-228.

ми мерами по сдерживанию инфляции, которые не были бы тормозом для экономического роста. Иными словами, антиинфляционное регулирование не должно быть главным приоритетом, но лишь одним из условий обеспечения быстрого экономического развития.

Другим условием служит совершенствование системы управления национальным хозяйством на основе оптимального сочетания методов государственного и рыночного регулирования, управленческой модели, основанной на рациональном сопряжении методов рыночного и государственного регулирования экономики, стратегического и индикативного планирования. Антироссийские санкции и ограничение доступа к внешним источникам финансирования требуют максимальной мобилизации внутренних финансовых ресурсов, в том числе за счёт мер структурного характера: ликвидации диспропорции между чрезмерно высокой банковской прибылью и низким уровнем банковского кредитования реальной экономики, увеличения расходов государственного бюджета и снижения налогового бремени на малый и средний бизнес, введения прогрессивной шкалы налогообложения населения, допущения в известных пределах бюджетного дефицита и возрастания государственного долга, что бы финансовая политика играла стимулирующую роль.

В последние годы появился новый объект денежного регулирования мирового масштаба – так называемая криптовалюта. Последняя пока не занимает сколько-нибудь значительное место во всей совокупности платежей и расчётов. Однако опросы показывают заинтересованность участников финансовых рынков в расширении финансовых операций на основе цифровых платёжных средств, что служит потенциально основой для их более широкого использования в будущем.

Новый тип денег пока не обрёл законченную легальную форму. Центральным банкам ещё предстоит решить, насколько частные криптовалюты могут быть интегрированы в каналы денежного оборота и насколько они отвечают требованиям национального законодательства. Отсюда весьма осторожное отношение регуляторов к данному феномену. В то же время становится всё более очевидно, что вполне возможно применять инфор-

мационные технологии, на основе которых функционируют частные криптовалюты, для создания государственных цифровых денег и проведения цифровизации центральными банками системы платежей на национальном и международном уровнях.

Важно отметить, что подходы ЕЦБ и Банка России к теме криптовалют – по существу, идентичны, что создаёт объективную основу для их сотрудничества в определении политики по отношению к этим деньгам. Центральному банку России такое сотрудничество, безусловно, пошло бы на пользу, ибо опыт ЕЦБ аккумулирует мнения и наработки довольно значительного числа стран ЕС. Перенять этот опыт – значит приобрести более широкий и адекватный взгляд на проблему, что позволило бы ЦБ РФ проводить эффективную политику по цифровизации банковской системы и денежного оборота в нашей стране.

Среди инструментов монетарного регулирования важную роль играют устанавливаемые центральными банками нормы банковской деятельности, которые в связи с повсеместным распространением международных базельских стандартов претерпевают определённые трансформации. Стандарт Базель III – последнее новшество, внедрение которого в банковское регулирование, однако, будет иметь, по нашему мнению, неоднозначные последствия. Дело в том, что он приведёт к удорожанию кредитов и снижению рентабельности банков, поскольку означает ужесточение ограничений на инвестиции банковского сектора в экономику и увеличение резервов неиспользуемых банковских средств. Угроза сокращения рентабельности в свою очередь, видимо, заставит часть банков проводить высокорисковые, но сулящие повышенную прибыль, операции. Становится привлекательным также теневой бизнес. Другими словами, Базель III заключает в себе некое противоречие: с одной стороны, он вводится для усиления финансовой устойчивости банков, ибо заставляет их создавать значительные резервы собственных средств, которые могут быть использованы в случае кризисных ситуаций для закрытия брешей в платёжеспособности кредитных институтов. С другой стороны, он снижает уровень доходности последних и их конкурентоспособность, что усиливает риски их дестабилизации.

Однако в нашей стране эту двойственную природу, кажется, не принимают в расчёт. Центральный банк, следуя базельским соглашениям, предполагает до 2022 г. ввести в действие в полной мере на нашей территории Базель III. А это будет способствовать ликвидации многих небольших и средних банков, концентрации банковского капитала путём слияний и поглощений, монополизации сферы банковских услуг.

ОСНОВНАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Антюшина В.В. Базель III и его последствия для финансовой системы и экономики. Экономист. 2019. №3. С. 61-69.
2. Бажан А.И. Несостоятельность современной российской денежно-кредитной политики. Труды Вольного Экономического Общества. 2015. Т. 191. №2. С. 124-125.
3. Бажан А.И. Нестандартная монетарная политика Европейского центрального банка. Современная Европа. 2019. №4. С. 37-48.
4. Ващекина И.В., Ващекин А.Н. Динамика развития платёжных систем в России. В сб.: Финансы, налоги и учёт в странах дальнего и ближнего зарубежья: инновационные решения. Сборник научных трудов по материалам Международной научно-практической конференции. М., 2017. 187 с. С. 31-34.
5. Гидденс Э. Неспokoйный и могущественный континент: что ждёт Европу в будущем? Пер. с англ. А. Матвеевко, М. Бенедет. М., Издательский дом «Дело», РАНХиГС, 2015. 254 с.
6. Гишар Ж.-П. Китайская «партия-государство» и мультинациональные фирмы. М., Новый Хронограф, 2017. 326 с.
7. Денежно-кредитная политика ЕЦБ. Европейский центральный банк, 2004. 194 с.
8. Зарук Н.Ф., Тихонова А.В., Сергеев А.В. Эконометрическое моделирование индикаторов финансовой системы как инструмент макроэкономического планирования. Финансы и кредит. 2017. Т. 23. №33(753). С. 1956-1967.
9. Звонова Е.А., Кузнецов А.В. Институциональные подходы к монополизации мировой экономики и мировых финансов. Философия хозяйства. 2017. №6. С. 90-108.
10. Иришев Б.К. Кризис евро и глобальные риски. М., «Весь мир», 2014. 358 с.
11. Катасонов В.Ю. Золотой лохотрон. Новый мировой порядок как финансовая пирамида. М., Алгоритм, 2013. 286 с.
12. Козырев А.Н. Цифровая трансформация рыночных институтов. Электронный научный журнал «Цифровая экономика» [Электронный ресурс]. 2018. №4. С. 5-23.
13. Козырь Н.С., Толстов Н.С. Взаимосвязь денежно-кредитной политики РФ и темпов экономического роста. Экономика и

- предпринимательство. 2015. №12-1(65). С. 84-90.
14. Кузнецов А.В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы. Финансы и кредит. 2018. №4. С. 34-42.
 15. Кузнецов А.В. Проблемы макроэкономической конвергенции в зоне евро в контексте теории оптимальных валютных зон: опыт для ЕАЭС. Тенденции и перспективы развития Евразийского экономического союза в контексте опыта европейской интеграции и глобальных вызовов: сб. статей по материалам Международной научно-практической конференции (Москва, 21 апреля 2015 г.). Под ред. Л.Н. Красавиной. М., Финансовый университет, 2016. 355 с. С. 202-204.
 16. Къеза Д. Что вместо катастрофы? М., Издательский дом «Трибуна», 2014. 385 с.
 17. Невская Н.А. Место криптовалют в монетарной политике ЕЦБ и Банка России. Электронный научный журнал «ЦИТИСЭ» [Электронный ресурс]. 2019. №4(21). С. 242-254.
 18. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 г. Министерство экономического развития Российской Федерации, 01.10.2018 г.
 19. Рикардс Д. Валютные войны. М., Эксмо, 2015. 264 с.
 20. Робертс П.К. Если Путин позволит дальше грабить Россию, её ждёт крах. Аргументы и факты. 2016. №11. С. 2.
 21. Романова А.В. Банковская система России после Базеля III. Международный журнал социальных и гуманитарных наук. 2016. №1. С. 223-228.
 22. Саррацин Т. Европе не нужен евро. М., Изд-во АСТ. 2015. 186 с.
 23. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. М., Мысль, 2003. 288 с.
 24. Торжевский К.А. Применение модифицированной модели М. Фабера для прогнозирования рынка криптовалюты. Цифровая экономика. 2019. №3(7). С. 5-13.
 25. Тосунян Г.А. Денежно-кредитная политика как инструмент экономического роста или падения? Труды Вольного Экономического Общества. 2015. №2. С. 188-194.
 26. Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к

- процветанию. М., Изд-во АСТ, 2006. 388 с.
27. Charter D. Europe: in or out? Everything you need to know. London, BitebackPublishing, 2016. 198 p.
28. Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures. European Central Bank, Financial Stability Review, Frankfurt am Main, May 2018. 198 p.
29. Crypto-asset markets. Potential channels for future financial stability implications. Financial Stability Board, October 2018. 154 p.
30. Hankel W., Nöbling W., Schachtschneider K.A., Starbatty J. Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten? Rowohlt Tb., 2001. 286 p.
31. Höpner M. Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder – Value, Manager-herrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. Frankfurt/M and New York, Campus Verlag, 2003. 198 p.
32. Legal framework of the eurosystem and the european system of central banks. July 2014. P. 30-35.
33. UK financial and related professional services: meeting the challenges and delivering opportunities. TheCityUK, August 2016. 184 p.
34. Vashchekina I.V., Vashchekin A.N. Social responsibility policy of Russian creditor organizations in a recession. European Journal of Natural History, № 3, 2016. P. 106-110.

ОБ АВТОРАХ

Антюшина Виктория Витальевна, н.с. Отдела экономических исследований, Института Европы РАН.

Бажан Анатолий Иванович, д.э.н, г.н.с., руководитель Отдела экономических исследований ИЕ РАН.

Гусев Кирилл Нионилович, к.э.н., в.н.с. Отдела экономических исследований ИЕ РАН.

Иохин Виктор Яковлевич, д.э.н., г.н.с. Отдела экономических исследований ИЕ РАН.

Кузнецов Алексей Владимирович, д.э.н., профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ.

Невская Наталья Александровна, к.э.н., в.н.с. Отдела экономических исследований ИЕ РАН.

Оленченко Владимир Анатольевич, к.ю.н., с.н.с. Центра европейских исследований ИМЭМО РАН.

Пищик Виктор Яковлевич, д.э.н., профессор, научный руководитель Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Фёдоров Валентин Петрович, чл.-корр. РАН, г.н.с., член дирекции ИЕ РАН.

ABOUT THE AUTHORS

Victoria Antyushina, Research Fellow, Department of Economic Studies, IE RAS.

Anatoliy Bazhan, Doctor of Sciences (in Economics), Chief Researcher, Department of Economic Studies, IE RAS.

Kirill Gusev, Candidate of Sciences (in Economics), Leading Research, Department of Economic Studies, IE RAS.

Viktor Iokhin, Doctor of Sciences (in Economics), Chief Researcher, Department of Economic Studies, IE.

Alexey Kuznetsov, Doctor of Sciences (in Economics), Professor, Department of World Economy and International Finance, Financial University, Government of RF.

Natalia Nevskaya, Candidate of Sciences (in Economics), Leading Researcher, Department of Economic Studies, IE RAS.

Vladimir Olenchenko, Candidate of Sciences (in Law), Senior Researcher, Department of European Studies, IMEMO RAS.

Viktor Pischik, Doctor of Sciences (in Economics), Professor, Head of Research Programs, Department of World Economy and International Finance, Financial University, Government of RF.

Valentin Fedorov, Corresponding member (RAS), Chief Researcher, IE RAS Board member.

**В 2018–2020 гг. были выпущены следующие
доклады Института Европы**

351. Будущее Европы: глобальные вызовы и возможные ответы. Отв. ред. Л.О.Бабынина. ДИЕ РАН № 351. М., 2018 г.
352. В.С.Циренщиков. Прогностическая деятельность европейских компаний. ДИЕ РАН № 352. М., 2018 г.
353. Европа 2017: партии, выборы, власть. Отв. ред. В.Я.Швейцер. ДИЕ РАН № 353. М., 2018 г.
354. Германия. 2017. Под ред. В.Б.Белова (отв. ред.) и др. ДИЕ РАН № 354, М., 2018 г.
355. Ю.А.Борко. Восточное партнёрство: проект, реальность, будущее. ДИЕ РАН № 355. М., 2018 г.
356. Правительство меньшинства Терезы Мэй – год у власти. Отв. ред. Е.В.Ананьева. ДИЕ РАН № 356. М., 2018 г.
357. Партии и движения политической альтернативы в современной Европе. Отв. ред. В.Я.Швейцер. ДИЕ РАН № 357. М., 2018 г.
358. И.С.Гладков, Е.Ю.Горбатенко. Внешняя торговля Европейского союза: особенности на современном этапе. ДИЕ РАН № 358. М., 2018 г.
359. А.И.Бажан. Перспективы евроинтеграции: валютно-финансовые аспекты. ДИЕ РАН № 359. М., 2018 г.
360. Экономика и политика Германии: через год после выборов. Отв. ред. Е.П.Тимошенкова. ДИЕ РАН № 360. М., 2019 г.
361. Германия. 2018. Под ред. В.Б.Белова (отв. ред.) и др. ДИЕ РАН № 361. М., 2019 г.
362. Свет и тени «эры Макрона». Отв. ред. В.Я. Швейцер. ДИЕ РАН № 362. М., 2019 г.
363. Большое Причерноморье: политика, экономика, безопасность. Отв. ред. О.В.Бугорина. ДИЕ РАН № 363. М., 2019 г.
364. Итоги правления Терезы Мэй. Под ред. Е.В.Ананьевой. ДИЕ РАН № 364. М., 2019 г.
365. П.В.Осколков. Правый популизм в Европейском союзе. ДИЕ РАН № 365. М., 2019 г.
366. А.И.Шумилин. Ближневосточные конфликты: европейский подход. ДИЕ РАН № 366. М., 2019 г.
367. И.Н.Щербак. Роль ООН, ЕС и ОБСЕ в кризисном урегулировании. ДИЕ РАН № 367. М., 2019 г.
368. Германия. 2019. Отв. ред. В.Б.Белов. ДИЕ РАН № 368. М., 2020 г.
369. Е.П.Тимошенкова. Партийно-политическая система Германии в период канцлерства А. Меркель. ДИЕ РАН № 369. М., 2020 г.

«Reports of Institute of Europe» published in 2018–2020

351. The Future of Europe: global challenges and possible responses. Ed. by L.O.Babynina. Reports of the IE RAS, № 351. M., 2018.
352. V.S.Tsirenschikov. Prognostic Activities of European Companies. Reports of the IE RAS, № 352. M., 2018.
353. Europe 2017: parties, elections, power. Ed. by V.Ya.Shveitser. Reports of the IE RAS, № 353. M., 2018.
354. Germany. 2017. Ed. by V.B.Belov and others. Reports of the IE RAS, № 354. M., 2018.
355. Yu.A.Borko. The Eastern Partnership: project, realities, future. Reports of the IE RAS, № 355. M., 2018.
356. Th. May's Minority Government – a Year in Power. Ed. by E.V. Ananieva. Reports of the IE RAS, № 356. M., 2018.
357. Parties and Movements of Political Alternative in Contemporary Europe. Ed. by V.Ya.Shveitser. Reports of the IE RAS, № 357. M., 2018.
358. I.S.Gladkov, E.Yu.Gorbatenko. The foreign trade of the European Union: features at the present stage. Reports of the IE RAS, № 358. M., 2018.
359. A.I.Bazhan. Prospects for European integration: monetary and financial aspects. Reports of the IE RAS, № 359. M., 2018.
360. Economy and Politics of Germany – a year after the elections. Ed. by E.P.Timoshenkova. Reports of the IE RAS, № 360. M., 2019.
361. Germany. 2018. Ed. by V.B.Belov and others. Reports of the IE RAS, № 361. M., 2019.
362. Light and Shadows of the «Macron Era». Ed. by V.Ya.Shveitser. Reports of the IE RAS, № 362. M., 2019.
363. The Wider Black Sea Region: Politics, Economy, Security. Ed. by O.V.Butorina. Reports of the IE RAS, № 363. M., 2019.
364. Theresa May's Governance – Summing Up. Ed. by E.V.Ananieva. Reports of the IE RAS, № 364. M., 2019.
365. P.V.Oskolkov. Right-Wing Populism in the European Union. Reports of the IE RAS, № 365. M., 2019.
366. A.I.Shumilin. The Middle East conflicts: European Approach. Reports of the IE RAS, № 366. M., 2019.
367. I.N.Shcherbak. The role of the UN, EU and OSCE in crisis regulation. Reports of the IE RAS, № 367. M., 2019.
368. Germany. 2019. Ed. by V.B.Belov. Reports of the IE RAS, № 368. M., 2020.
369. E.P.Timoshenkova. A party political system in Germany at the time of Angela Merkel' chancellorship. Reports of the IE RAS, № 369. M., 2020.

Научное издание

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ
РЕГУЛИРОВАНИЕ
В РОССИИ И ЕС

Монография

Доклады Института Европы

№ 370

Подписано в печать 20.11.2020. Формат 60×90 ¹/₁₆
Бумага офсетная. Печать офсетная. Усл.-печ. л. 6,4
Тираж 500 экз. Заказ № 2277

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки
Институт Европы Российской академии наук
125009 Россия, Москва, ул. Моховая, д. 11, стр. 3.
Тел.: 495-692-10-51, факс: 495-629-92-96.
E-mail: europe-ins@mail.ru
Web: <http://www.instituteofeurope.ru>

Отпечатано с готового оригинал-макета
в типографии издательства «Нестор-История»
Тел. (812) 235-15-86