

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ
АКАДЕМИИ НАУК**

125009, МОСКВА, МОХОВАЯ УЛ., 11-3
ТЕЛ.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe@ieras.ru
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU



**INSTITUTE OF EUROPE
RUSSIAN ACADEMY OF
SCIENCES**

125009, MOSCOW, MOKHOVAYA STR.,
11-3
TEL.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe-ins@mail.ru
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU

**Статья в журнале «Аналитические записки Института Европы РАН»
(Выпуск I) №2, 2022 (№269)**

**Уязвимость российской финансово-монетарной системы на
новом витке противостояния с западными партнерами**

Кирилл Нионилович Гусев

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник, заместитель руководителя
Отдела экономических исследований Института Европы РАН

Аннотация. В январе 2022 года состоялись переговоры России и США по гарантиям безопасности. Заявление МИД РФ о том, что они закончились неудачей, привело к резкому падению индексов российского рынка ценных бумаг и курса рубля. Автор анализирует причины подобного развития событий и указывает на объективные факторы уязвимости национальной экономики.

Ключевые слова: Россия, США, ЕС, рубль, доллар, Банк России, ФРС США, ЕЦБ, государственный долг, инфляция, санкции, пандемия.

В новый год со старыми проблемами

2021 год стал вторым годом пандемии коронавируса. Несмотря на появление вакцин и все более широкое распространение вакцинации, еще рано говорить о завершении глобальной эпидемии и полноценном возвращении мировой цивилизации к привычному ритму жизни.

Автор. *Кирилл Нионилович Гусев* – кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник, заместитель руководителя Отдела экономических исследований Института Европы РАН. **Адрес:** 125009, Россия, г. Москва, ул. Моховая, д. 11, стр. 3. **E-mail:** banks-europe@mail.ru
DOI: <http://doi.org/10.15211/analytics1220221420> **EDN:** <https://www.elibrary.ru/ZNNDEO>

Более того, все чаще можно услышать мнение, что глобальное хозяйство уже никогда не будет прежним, поскольку пандемия вскрыла или обострила ранее менее заметные проблемы, решить которые одним лишь изгнанием вируса уже не получится.

Глобальный долг достиг новых высот, превысив 250% мирового ВВП¹. Рост этого показателя в период пандемии, обострившей рецессию в глобальном масштабе, превысил рекордные темпы, отмеченные в годы Второй мировой войны. Еще одним важным фактором стало ускорение инфляции, которое в 2021 году не только достигло темпов, давно не отмечавшихся международной статистикой, но и затронуло практически все страны мира, включая развитые и прежде всего США. Там в 2021 году инфляция ускорилась до 7% впервые с 1982 года², а цены на бензин выросли на 58,1% (впервые с 1980 года)³.

Официальные власти большинства стран списывают рост долга и инфляции на пандемию и вызванное ей нарушение баланса спроса и предложения в глобальной экономике. За такой ширмой становится менее заметным влияние, которое на самом деле оказывает на вышеупомянутые процессы политика ведущих центральных банков мира: под предлогом борьбы с негативным воздействием пандемии они продолжают накачивать свои экономики и, как следствие, международную финансовую систему ничем не обеспеченной ликвидностью. При этом очевидно, что наибольший вклад в этот процесс вносят банки-эмитенты главных мировых валют, прежде всего ФРС США и ЕЦБ. И если раньше ключевые глобальные финансовые регуляторы пытались утверждать, что рост инфляции – это временное явление, то к концу 2021 года даже они признали, что нынешний рост цен – это всерьез и надолго.

Решится ли данная проблема стандартным путем? Другими словами – перестанут ли центральные банки печатать необеспеченные деньги и поднимут ли базовые ставки? Перестанут ли они покупать сомнительные ценные бумаги и казначейские долги своих же стран? Ответ на эти вопросы – скорее всего, нет, поскольку тогда возможно возвращение дефляции и резкий отток с финансовых рынков частных инвесторов, которые сейчас активно играют на повышение. Подобное развитие событий, как показывает история, чревато ситуацией, когда регуляторы не сумеют вовремя обеспечить «мягкую посадку», и вслед за хрестоматийным кризисом на финансовом рынке разовьется общий коллапс в экономике. При этом масштабы подобной рецессии в условиях пандемии даже сложно прогнозировать. Особенно если принять во внимание, что текущий размер глобального долга и масштабы пузыря на фондовом рынке не имеют прецедентов в истории.

¹ Глобальный долг в 2020 году достиг рекордных 226 трлн долл. // Swissinfo.ch. 15.12.2021. URL: <https://www.swissinfo.ch/rus/глобальный-долг-в-2020-году-достиг-рекордных--226-трлн---мвф/47195186> (дата обращения: 20.01.2022)

² Годовая инфляция в США подскочила до максимума почти за 40 лет. // РБК. 12.01.2022. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/61deae3a9a79471cdc942230> (дата обращения: 20.01.2022)

³ Инфляция в США достигла рекордов 40-летней давности. // Ведомости. 12.12.2021. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2021/12/12/900229-inflyatsiya-ssha> (дата обращения: 20.01.2022)

Совершенно очевидно, что глобальная экономика сталкивается с небывалыми проблемами. Но даже находясь «на краю пропасти», центральные банки продолжают балансировать так, чтобы минимизировать бремя своей ответственности за счет тех, кто первый не выдержит и будет вынужден начать борьбу с перегревом экономики.

В частности, ФРС США в январе 2022 года оставила базовую ставку без изменений – на уровне 0-0,25% годовых. Но рынку был дан сигнал о том, что рост ставки не за горами, и он, наконец, завершит период ее стабильности, начавшийся в марте 2020 года⁴. ФРС продолжает посылать широкой публике сигнал о том, что оснований для паники нет. Но на менее очевидном для общественности уровне уже с января идет сокращение ежемесячного выкупа активов за счет казначейских обязательств и ипотечных бондов, который должен полностью прекратиться в марте. Представители ФРС высказали уверенность, что доллар и дальше продолжит занимать место главной мировой резервной валюты, поскольку, как считается, никакая другая валюта не способна с ним конкурировать⁵. На практике это означает, что США продолжают и дальше накачивать мировую финансовую систему долларами, а свой перегретый внутренний рынок уже начинают готовить к постепенному охлаждению.

Европейский центральный банк своим решением о сохранении базовой ставки на уровне нуля процентов вслед за ФРС подтверждает готовность Старого Света действовать согласованно со старшим заокеанским партнером, даже несмотря на то что масштабы будущего кризиса в Европе традиционно могут оказаться более разрушительными, чем в Америке. Очевидно, лояльность и взаимовыручка для трансатлантических партнеров сейчас, на фоне нарастающего глобального противостояния с Китаем, гораздо важнее «сиюминутных национальных интересов».

Но у всего вышесказанного может быть и другая, более банальная причина. Вполне вероятно, что мировая финансовая система уже настолько накачена необеспеченными деньгами, что реальные возможности регуляторов влиять на нее минимальны. При этом у США как эмитента главной мировой валюты все еще сохраняется привилегия привлекать за счет этого инструмента капиталы из других стран, чтобы сглаживать свой выход из кризиса в ущерб остальному миру. Нельзя сбрасывать со счетов и то, что нынешний рост инфляции способствует сокращению реального размера госдолга, основными эмитентами которого выступают именно США.

Причины уязвимости финансово-монетарной системы российской экономики

В этом смысле обращает на себя внимание политика Банка России, который в 2021 году на фоне роста инфляции (8,4% по итогам года) начал планомерное повышение ключевой ставки⁶. В декабре она выросла в седьмой раз подряд до 8,5% годовых (с 4,25% в начале

⁴ ФРС США сохранила базовую ставку на уровне 0-0,25% годовых и свернет выкуп активов в марте. // Коммерсант. 26.01.2022. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5182889> (дата обращения 28.01.2022)

⁵ ВТБ сообщил о резком росте объема обмена валют на фоне обвала рубля. // РБК. 27.01.2022. URL: <https://www.rbc.ru/finances/27/01/2022/61f232da9a794754c495ebda> (дата обращения 28.01.2022)

⁶ Росстат подтвердил оценку инфляции в РФ за 2021 год на уровне 8,4%. // Интерфакс. 12.01.2022. URL: <https://www.interfax.ru/business/815069> (дата обращения: 20.01.2022)

года). И данное повышение может оказаться не последним. Цель ЦБ РФ – вернуть инфляцию на уровень 4%, укрепить курс рубля и повысить привлекательность вложений в национальной валюте.

Возвращение ключевой ставки на уровень 5-6% ожидается только в 2023 году, если действия ЦБ РФ в 2022 году позволят снизить инфляцию до 4,5%⁷. Но нельзя сбрасывать со счетов и то, что Россия остаётся под серьёзным политическим давлением со стороны своих ведущих западных оппонентов. Это давление уже традиционно принимает формы различных санкций или политических заявлений с обещанием ввести новые ограничения против нашей страны. Трансатлантические партнеры европейцев активно используют этот инструмент влияния на всех своих визави, чья политика идет в разрез с их целями и ценностями.

В случае с Россией важную роль в реальной уязвимости нашей экономики в подобных ситуациях играет открытость ее финансового рынка. Благодаря ему зарубежные инвесторы своими действиями в ответ на очередное осложнение в отношениях РФ с США и ЕС провоцируют значительное падение отечественных индексов и курса российского рубля.

Последним примером такого развития событий можно считать реакцию рынков на сложные переговоры РФ и США по гарантиям безопасности в январе 2022 года. После заявления замглавы МИДа РФ Сергея Рябкова о том, что США и их союзники отказались принять ключевые предложения России, начался масштабный сброс отечественных активов и рубля. Всего за два дня (13-14 января) индекс Мосбиржи упал на 7,4%, а РТС – на 9,8%. Параллельно провалился и рубль: до 76 за 1 доллар США и до 87 за 1 евро⁸.

В третьей декаде января 2022 года рубль продолжил падение на фоне усиления геополитических рисков. К трудному ходу переговоров по гарантиям безопасности добавилась очередная виток обострения ситуации вокруг Украины. Великобритания, Австралия и США отозвали часть своих дипломатов и их семей под предлогом «угрозы вторжения» России на Украину. А гражданам США, находящимся там, рекомендовано немедленно покинуть страну. Вызванное этими заявлениями давление на российскую валюту привело к тому, что курс евро превысил 90 рублей (впервые с июля 2021 года), а курс доллара – 80 рублей (впервые с ноября 2020 года)⁹.

Сдержать это давление не помогли не только решение Банка России о временном прекращении покупки валюты в рамках бюджетного правила, но и сохраняющаяся весьма благоприятная ситуация на мировых рынках нефти, цена которой впервые с октября 2014 года превысила 90 долл. за баррель.

Отказ НАТО от принятия на себя обязательства прекратить расширение на Восток,

⁷ ЦБ РФ ждет возвращения ключевой ставки в диапазон 5-6% в 2023 году. // Финам. 02.12.2021. URL: <https://www.finam.ru/analysis/newsitem/cb-rf-zhdet-vozvrascheniya-klyuchevoiy-stavki-v-diapazon-5-6-v-2023-godu-20211202-130617/> (дата обращения: 20.01.2022)

⁸ Российский рынок акций продолжает падение. // Прайм. 14.01.2022. URL: https://1prime.ru/Financial_market/20220114/835776600.html (дата обращения: 16.01.2022)

⁹ Курс евро превысил 90 рублей впервые за полгода. // РБК. 26.01.2022. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/61ea93ef9a794780e3d1181e> (дата обращения 28.01.2022)

постоянное муссирование на Западе темы возможного военного вторжения России на Украину и связанного с ним нового пакета санкций, на этот раз в отношении крупнейших отечественных банков, потенциального запрета на операции с госдолгом РФ, конвертацию рубля в иностранные валюты и, наконец, отключения России от межбанковской системы SWIFT – все эти и другие факторы, даже на уровне «вбросов» в мировые СМИ, неизменно ведут к очередному падению российских активов и курса валюты.

Даже когда те же СМИ вслед за антироссийскими вбросами пишут о том, что очередной срок «российского вторжения» не подтвердился, и отечественный рынок получает возможность немного отыграть потерянное, у инвесторов сохраняется ощущение его стратегической уязвимости. Это обстоятельство наносит серьезный экономический ущерб не только в краткосрочной перспективе, но и в долгосрочной, потому что снижает интерес к нашей стране со стороны тех, кто в противном случае был бы готов прийти сюда с «длинными деньгами».

На этом фоне едва ли не единственной действенной защитой нашей экономики на мировом рынке остается высокий спрос на природный газ и нефть, которая в начале 2022 года подорожала до максимума за последние более чем семь лет. Факторы, которые влияют на этот процесс, – исчерпание мировых запасов нефти и сохранение напряженности на Ближнем Востоке – объективно играют на руку России. Но также объективно они находятся вне сферы ее прямого влияния, что демонстрирует еще одно измерение уязвимости отечественной экономики.

Вместо выводов

Стоит ли ожидать, что действия Банка России принесут желаемый результат по сокращению темпов инфляции и при этом помогут поддержать экономический рост в стране? Опыт прошлых лет показывает, что в наших реалиях добиться достижения обеих целей сразу очень сложно. Стимулировать рост, ужесточая условия кредитования, практически нереально.

Нужны иные подходы, примеры которых в действительности под рукой, но могут не выглядеть приемлемыми по идеологическим соображениям. Речь прежде всего об опыте Китая, которому удается успешно поддерживать инфляцию на стабильно низком уровне (0,9% в 2021 году¹⁰) при сохранении высоких темпов роста экономики (8,1% в 2021 году – максимум за последние 10 лет¹¹).

Формально перед Народным Банком КНР и Банком России стоят одинаковые задачи: поддержание стабильности национальной валюты и цен и стимулирование экономического роста. Главное отличие – в методах достижения цели: Китайский Народный Банк формально подчинен правительству страны. Иными словами, это не

¹⁰ Темпы инфляции в Китае в 2021 году составили 0,9%. // ТАСС. 12.01.2022. URL: <https://tass.ru/ekonomika/13401975> (дата обращения: 20.01.2022)

¹¹ ВВП Китая вырос на 8,1% в 2021 году. // Известия. 17.01.2022. URL: <https://iz.ru/1278098/2022-01-17/vvp-kitaia-vyros-na-81-v-2021-godu> (дата обращения: 20.01.2022)

независимый орган, считающий достижение целевых показателей по инфляции самостоятельной задачей и главным критерием успеха своей деятельности. Наоборот, этот банк служит инструментом правительства, с помощью которого оно достигает своих стратегических целей.

В Китае не используют инфляционное таргетирование, а постоянно балансируют между уровнем инфляции и заданными темпами экономического роста, отдавая приоритет последним. Если возникают риски замедления экономики, правительство через банк реализует меры по смягчению денежно-кредитной политики даже несмотря на риски увеличения темпов инфляции. В свою очередь, меры по борьбе с ростом цен не сводятся к регулированию уровня учетной ставки. В большей степени это шаги, направленные на стимулирование предложения в секторах, где намечается рост цен.

России, безусловно, стоит внимательнее подойти к осмыслению успешного опыта КНР и задуматься об изменении форм взаимодействия правительства и Центрального банка. Задача обуздания галопирующей инфляции, для которой актуальна полная независимость главного банка страны, в РФ давно не стоит. Напротив, вот уже много лет идет дискуссия о том, как вывести экономику России на траекторию устойчивого роста. Правительству вполне по силам вносить свою лепту в борьбу с ростом цен не столько мерами административного регулирования, сколько рыночным стимулированием предложения. Банку России, в свою очередь, оптимальна роль не столько гаранта дисциплины на финансовом рынке, сколько младшего партнера правительства в решении стратегических задач по развитию национальной экономики.

Подобная трансформация представляется назревшей в условиях все возрастающего экономического и политического давления на Россию извне. Москва еще в 2021 году начала сокращать долларские резервы, чтобы защититься от давления со стороны США. Не стоит забывать и про действия, направленные на развитие расчетов в евро и дальнейший рост значения золота в официальных резервах. Банку России следует предпринимать шаги по повышению предсказуемости его действий, чтобы способствовать снижению негативных ожиданий и волатильности на отечественном финансовом рынке.

Совершенно очевидно, что влияние геополитических факторов на курс рубля и динамику российских индексов в настоящее время находится на пиковом уровне, который не отражает объективную ситуацию в экономике. В этой связи нужны взвешенные шаги и заявления российских властей, способные успокоить рынок, находящийся в излишне эмоциональном состоянии. Текущая ситуация еще раз подтверждает назревшую необходимость разработки целого комплекса мер, который бы снизил уязвимость финансового сектора российской экономики от давления со стороны западных контрагентов. Некоторые из этих мер могут идти вразрез с нынешней доктриной, делая её менее либеральной. Но политическая ситуация в мире такова, что иного выбора не остаётся.

Дата выпуска: 1 февраля 2022 года

Vulnerability of the Russian financial and monetary system at the new stage of standoff with the West

Author. Kirill N. Gusev, Candidate of Science (Economics), Deputy Head of the Department of Economic Studies, Institute of Europe, Russian Academy of Sciences. Address: 11-3, Mokhovaya str., Moscow, Russia, 125009. E-mail: banks-europe@mail.ru

Abstract. In January 2022, Russia – US security talks were held. After Russian Foreign Ministry declared them a failure, Russian stock exchange indexes and ruble tumbled. The author analyses the reasons for such a spin of events and points to the factors of vulnerability of the Russian economy.

Key words: Russia, USA, European Union, ruble, dollar, Bank of Russia, Federal Reserve System, European Central Bank, state debt, inflation, sanctions, pandemic.

DOI: <http://doi.org/10.15211/analytics1220221420> EDN: <https://www.elibrary.ru/ZNNDEO>

<http://www.zapiski-ieran.ru>

Release date: February 1, 2022.