

11.04.2026

Расщепление рубля

По данным ЦБ на начало 2026 года, объём наличных денег в обращении в России достиг 19,7 трлн рублей. Чтобы защитить эту гигантскую массу от обесценивания и тем самым решить важную социальную (а не только финансово-экономическую) задачу, государство могло бы «расщепить» национальную валюту на две составляющие: стандартные рубли для повседневных операций и индексируемые «рубль-активы». Идея принадлежит академику Александру Некипелову, директору Московской школы экономики МГУ.

Некипелов предлагает привязать стоимость таких денег к корзине биржевых товаров с регулярным обновлением котировок, осуществляемым Банком России почти ежедневно. По его словам, такой механизм не только бы минимизировал риски девальвации, но и сделал российскую валюту более привлекательной и, соответственно, эффективной для международных расчётов.

Мы поговорили с академиком, начав с вопроса о том, в чём ключевое отличие предлагаемых им «рублей-активов» от облигаций и других финансовых активов.

— Идею расщепления национальной валюты РФ на «рубль-актив» и «транзакционный рубль» я впервые высказал в июне 2024-го на межакадемическом форуме, — рассказывает Некипелов. — Затем, в марте прошлого года, свои соображения я изложил на конференции, которую ежегодно проводит рейтинговое агентство АКРА. Участвовавший в ней зампред

Центробанка Алексей Заботкин заметил, что на рынке уже есть инструменты с аналогичными функциями, в частности, облигации с индексацией дохода по инфляции (ОФЗ-ИН) позволяют экономическим агентам вполне эффективно адаптироваться к росту цен.

Это действительно так, но речь в моём предложении идёт не о ценных бумагах, в которые экономические агенты инвестируют средства ради получения на них процентной отдачи, а о деньгах. Этот финансовый инструмент обладает способностью беспрепятственно и в любой момент превращаться в любые товары и услуги, то есть его ликвидность абсолютна и безгранична. Напомню, что у работников поступления доходов и осуществление расходов не синхронизированы по времени. Например, человек получает зарплату раз в две недели, а приобретать товары и услуги он вынужден каждый день. Соответственно, он должен постоянно держать при себе определённый запас средств. По-научному это называется «спросом на деньги». С облигациями так не выйдет: их сначала придётся купить (на ту же зарплату), а затем, перед каждым походом в магазин, заниматься их продажей на рынке ценных бумаг.

Пример царской России и 1990-х

— В чём основной смысл идеи дать в руки людям инструмент, который позволит им нивелировать риск обесценивания средств?

— Задача стоит шире: с его помощью все экономические агенты смогут уверенно ориентироваться и действовать в высокоинфляционной среде. Дело в том, что тенденция к повышенному уровню инфляции — естественный результат процессов, которые сопровождают долговременную, и притом интенсивную, структурную перестройку экономики. Россия вступила именно в такой период в силу комплекса причин: от санкций до осознания необходимости модернизации экономики.

В XXI веке в экономической науке утвердилось понимание, что изменения в производственной сфере могут оказывать влияние на макроэкономические процессы, в том числе на уровень инфляции. При этом предметом исследования становились так называемые «идиосинкразические шоки», то есть разовые сбои в отдельных секторах производства, вроде разрыва производственных цепочек. Внимание к таким событиям особенно усилилось во время и после пандемии. Но сейчас я говорю о ситуации, которая ни в каких трудах и учебниках не прописана. Хотя основания задуматься о

последствиях долговременных структурных преобразований были. Один из явных примеров — переход от социалистической плановой экономики к рыночной. Тогда мощнейший системный шок дал толчок кардинальному изменению структуры производства, всплеску экономической активности и одновременно устойчиво высокой инфляции.

— Почему она склонна расти именно в таких условиях?

— Тенденция связана с известным свойством цен в современной экономике, их «негибкостью вниз»: все с удовольствием повышают цены при росте спроса, но крайне неохотно их снижают в противоположном случае. А ведь в условиях реструктуризации должно меняться соотношение стоимости различных товаров. Именно здесь кроется опасность одновременного снижения выпуска и ускорения инфляции.

Кстати, у него не так уж сложно найти аналоги в истории, пусть и отдалённые. Скажем, в царской России в ходу был не только золотой рубль, но и государственные ассигнации, которые обменивались на него по плавающему курсу. Ну а в 1990-е годы, когда в стране бушевала инфляция, американский доллар фактически заместил российский рубль в выполнении функций меры меновой ценности и накопления. Собственно, эта идея лежит в основе предлагаемого мной механизма: «рубль — актив» призван создать условия для эффективного выполнения отечественными деньгами функций меры меновой ценности и накопления. И не должно быть никаких недоразумений: я не призываю насильно загонять экономических агентов в этот инструмент. Напротив, всё должно происходить исключительно по их желанию. Более того, я убежден, что по мере естественного ослабления инфляционного давления интерес к «рублю-активу» будет снижаться.



Речь не идёт о параллельной валюте

— Насколько высокими могут оказаться издержки, связанные с технической стороной вопроса?

— Опасаться этого не стоит. Коммерческие банки просто откроют ещё один вид счетов, куда будут зачисляться средства в «рублях-активах». В свою очередь, Банк России откроет соответствующие счета для коммерческих банков. В итоге любое физлицо или юрлицо смогут в любой момент поменять обычные рубли на индексируемые. Причём по курсу, который ежедневно автоматически пересматривается. Разумеется, беспроблемной должна быть и обратная операция: обмен индексируемых рублей на «транзакционные». Идея проста: «рубль-актив» привязывается к корзине биржевых товаров. Её состав нужно сформировать таким образом, чтобы в максимально полной мере учитывать изменения в ценах. Во всём остальном задача ЦБ чисто техническая: регулятор должен ежедневно фиксировать изменившуюся стоимость соответствующего набора биржевых товаров и на этой основе устанавливать соотношение «транзакционного рубля» и «рубля-актива». А издержки, в любом случае, будут существенно меньше тех, что понесли западноевропейские страны и Израиль в 1970-80-х годах в ходе адаптации к тогдашнему ценовому ралли на мировом рынке нефти.

Хотел бы особо подчеркнуть: речь идёт не о некой параллельной валюте, а о создании условий для бесконфликтного существования единого российского рубля в двух ипостасях. Тут уместно говорить о формировании своеобразной «двуглавой» денежной системы. Её потенциальные достоинства для меня очевидны. Среди всего прочего, это позволит усилить позиции отечественной валюты во внешней торговле, поскольку зарубежные поставщики также смогут из выручки в обычных рублях уходить в «рубли-активы».

— Как Вы видите механизм «рубля-актива» в чисто прикладном отношении? Где у потребителя будет доступ к этим двум столь разным, но неотделимым друг от друга ипостасям национальной валюты? В банковском приложении на телефоне?

— Здесь особых проблем нет. Внести (снять) средства на счёт в «рублях-активах» можно будет и при физическом визите в отделение соответствующих банков, и посредством онлайн-приложений коммерческих банков, которые будут вести такие счета. Учитывая нынешний общий уровень финансовой грамотности и коммуникации, в этом нет ничего экстраординарного. Кстати, в определённом смысле здесь пригодятся алгоритмы, разработанные для цифрового рубля, с которым «рубль-актив» роднит следующее обстоятельство: он тоже является своеобразной формой наличности, поскольку не участвует в том, что называется «кредитной мультипликацией депозитов». Последняя возникает тогда,

когда банк одну часть денег вкладчиков держит в качестве резерва, а другую даёт в кредит.

Так вот, в случае с «рублём-активом» у банка нет ни права, ни возможности использовать деньги для кредитования кого бы то ни было. Та же история с цифровым рублём, который хранится в специальных кошельках пользователей, а не на депозитах. Добавлю, что вопрос индексации целиком относится к компетенции ЦБ и не имеет никакого отношения ни к Министерству финансов, ни к бюджету, ни к исполнительной власти в целом.

Александр Ларин.