

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.INSTITUTE OF EUROPE.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.INSTITUTE OF EUROPE.RU

Аналитическая записка №44, 2018 (№140)

Дедолларизация российской экономики: старая проблема, новые решения?

Кирилл Гусев

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитных и валютно-финансовых проблем ИЕ РАН

***Аннотация.** Новый виток антироссийских санкций в 2018 году в очередной раз обнажил риски, связанные со сложившейся многолетней зависимостью отечественной экономики от американской валюты. В этой связи задача дедолларизации выходит на новый уровень и обсуждается в высших эшелонах российской власти. В унисон звучат и заявления многих зарубежных партнеров, пытающихся уйти от растущего экономического давления США.*

***Ключевые слова:** Россия, национальная экономика, США, санкции, дедолларизация, ЕС, ЕАЭС.*

«Вечная» тема

Задача дедолларизации экономики неоднократно поднималась на протяжении новой истории РФ. Началом современного этапа решения этой проблемы можно считать заявление в феврале 2016 года руководства Банка России о стремлении дедолларизировать банковскую систему на фоне рисков, которые представляют собой валютные кредиты для компаний, получающих выручку только в рублях.

Снижение доли валютной составляющей должно было коснуться и средств предприятий. Риск, который стремился сократить регулятор, заключается в том, что при резком изменении курса рубля у предприятий, которые получают валютные

кредиты, но не имеют при этом валютной выручки, возникают очевидные проблемы с обслуживанием долга. Подобные риски регулятор выявил в наиболее активно растущих секторах экономики: недвижимость и торговля. Совершенно очевидно, что вероятный рост долговой нагрузки в этих секторах в случае резкого изменения курса рубля чреват системными рисками для реального сектора экономики и финансовой системы страны в целом.

Тогда же в качестве инструментального способа решения проблемы ЦБ выбрал повышенные коэффициенты покрытия валютных кредитов капиталом: по всем ссудам и ценным бумагам в иностранной валюте коэффициент повышался до 1,1, по недвижимости – до 1,3, по ценным бумагам нерезидентов – до 1,5.

В свою очередь, рост значения валюты в банковских балансах был продиктован тем, что значительная часть клиентов конвертировала рублевые вклады в валютные на фоне неопределенности вокруг курса рубля. Доля валютных депозитов граждан в крупнейших банках превысила 50% при том, что банки никак не стимулировали этот процесс и, наоборот, пытались его притормозить за счет низких ставок по валютным вкладам.

Политика ЦБ по снижению привлекательности займов в валюте имела определенный успех, но доля долларов в долгах многих банков тем не менее продолжает оставаться на уровне 60-70%. Наблюдается и сокращение доли долларов в расчетах, но темпы этого процесса далеки от желаемых. За пять лет с 2013 года в экспорте сокращение составило 10% (с 81 до 71%), а в импорте – 4% (с 40 до 36%). За те же пять лет доля расчетов в рублях за поставки российских товаров и услуг за рубеж увеличилась с 9 до 13%, а за импорт товаров и услуг в Россию – с 28 до 31%. В расчетах с Китаем доля доллара до сих пор очень высока: 88% в экспорте и 74% в импорте¹.

Новый поворот

Сегодня «на помощь» приходят США, которые начали все агрессивнее вводить санкции против РФ. В этих условиях, с одной стороны, курс рубля становится еще более волатильным с преобладанием понижательной тенденции, но, с другой, получение кредитов в долларах становится не только еще менее выгодным, но и еще более рискованным, особенно для все увеличивающегося числа компаний, попадающих под санкции. К тому же отечественные власти все чаще стали заявлять, что в ответ на санкции США, Россия будет планомерно отказываться от доллара как платежного средства.

Пиком волны растущего осознания необходимости снижения зависимости от американской валюты и платежных систем стал призыв в июне 2018 года на Международном финансовом конгрессе в Санкт-Петербурге, с которым глава ВТБ А. Костин обратился не только к российскому, но и к международному деловому сообществу. По мнению А. Костина, недостаточно снизить роль доллара в экономике

¹ Статистика Банка России. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/> (дата обращения – 07.10.2018 г.)

России, необходимо объединять усилия с другими заинтересованными сторонами и вместе стремиться к тому, чтобы позиции американской валюты ослабевали на мировом рынке в целом. «Я думаю, задачу надо ставить глубже – дедолларизация мировой экономики. Пора с долларом начинать бороться в мировом масштабе на самом деле», – сказал Костин².

Глава ВТБ назвал несколько направлений, по которым можно было бы решать озвученную им задачу. Во-первых, вести расчеты с другими странами не в долларах, а в рублях, юанях, евро или национальных валютах государств-контрагентов. Во-вторых, вернуть в российскую юрисдикцию все крупные предприятия, которые действуют в нашей стране, но зарегистрированы в офшорах и ведут свои расчеты в иностранных валютах. В-третьих, перевести на российскую площадку размещение еврооблигаций с заменой в роли первичного депозитария международной клиринговой системы Euroclear на российский аналог. В-четвертых, стимулировать эмитентов с листингом на иностранных биржах провести листинг акций на Московской бирже с возможностью в дальнейшем отказаться от иностранного листинга. Наконец, создать российский централизованный клиринг драгоценных металлов. Ясно, что все вышеперечисленные меры будут также способствовать росту международного значения российских финансовых площадок.

По мнению А. Костина, отказ от расчетов в долларах может стать неизбежным для многих стран мира, если США продолжат использовать свою валюту как экономическое оружие. Процесс вытеснения доллара может занять много времени, но его необходимо начинать уже сейчас. Предложения ВТБ были переданы правительству, все они носят долгосрочный характер и нацелены на изменение существующих мировых тенденций. Но речь идет не о полном отказе от доллара, а о постепенном увеличении роли рубля в международных расчетах и на финансовых рынках.

Президент РФ В.В. Путин поддержал предложения А. Костина, но уточнил, что Россия не будет полностью отказываться от доллара: РФ будет использовать его «настолько, насколько финансовые власти Соединенных Штатов не будут препятствовать использованию доллара в расчетах»³. О «неотказе» от доллара свидетельствует и решение Минфина потратить с 5 октября по 7 ноября 2018 года рекордную сумму на приобретение валюты в рамках действия нового бюджетного правила, которое работает с февраля 2017 года. Речь идет о 475 млрд руб. По сложившейся практике валюту для Минфина закупает Центробанк. Но резкие колебания курса рубля с августа 2018 года вынудили Банк России отказаться от покупки валюты на открытом рынке. Поэтому Минфин до конца года будет покупать валюту напрямую у ЦБ.

Комментируя приостановку закупок на открытом рынке, председатель ЦБ Э. Набиуллина заверила, что это «не означает уменьшения золотовалютных резервов, это

² Костин: пора начать борьбу с долларом во всем мире. URL: <https://www.vestifinance.ru/articles/102480>

³ Путин считает ошибкой США ограничения на расчеты в долларах. URL: <https://tass.ru/ekonomika/5409088>

означает просто уменьшение темпов их увеличения. Уровень золотовалютных резервов у нас более чем достаточен»⁴ (около 460 млрд долл.⁵).

Потенциальные партнеры

Следует отметить, что идея дедолларизации находит все большее распространение и на международном уровне. В тот же день, когда В.В. Путин на Восточном экономическом форуме во Владивостоке заявил, что переход на международные расчеты в национальных валютах – «это не политическое задание, это экономическая задача»⁶, председатель Еврокомиссии Жан-Клод Юнкер в Страсбурге призвал сделать евро реальным соперником доллара в качестве мировой резервной валюты.

К отказу от доллара подталкивает агрессивная экономическая политика, которую администрация Д. Трампа развернула в отношении своих ключевых конкурентов на мировом рынке. Потенциал доллара как средства экономического давления долгое время оставался в тени тех удобств, которые предоставляла эта валюта в качестве средства международных расчетов и ведущего компонента официальных золотовалютных резервов государств.

Собственно, и сегодня мнения экономистов и бизнесменов относительно реализуемости самой идеи дедолларизации заметно разнятся. Многие считают, что только санкции вынудили отечественные финансовые власти по-настоящему начать думать об этом. И если Россия будет пытаться переформатировать международную финансовую систему в одиночку, то успеха это не принесет, потому что по-настоящему заинтересованных партнеров у РФ в этом деле сейчас не так уж и много. Среди них Иран и, возможно, в какой-то степени Европа, у которой, правда, есть свой интерес, состоящий в повышении международной роли евро.

Что касается стран БРИКС, то тут наиболее вероятным партнером мог бы оказаться Китай, который сейчас находится в состоянии торговой конфронтации с США, и чья национальная валюта потенциально могла бы играть ведущую роль, если не в мире, то, как минимум, в Евразии. Но и тут не все так очевидно, потому что Китай, скорее, присоединяется к американским санкциям против России, чем противостоит им. Да и колоссальные официальные резервы КНР, значительная часть которых имеет американское происхождение, не оставляют значительного поля для маневра.

В аналогичной взаимозависимости с США находятся и другие страны БРИКС – Бразилия, Индия и ЮАР, поэтому вряд ли кто-либо из них в одиночку станет делать резкие движения против доллара. С другой стороны, именно у этой группы стран по экономическому потенциалу сейчас больше всего шансов вместе противопоставить некое коллективное решение, которое могло бы составить действенную конкуренцию

⁴ Набиуллина рассказала, когда ЦБ вернется к покупкам валюты для Минфина. URL: <https://ria.ru/economy/20180914/1528591522.html>

⁵ Статистика Банка России. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/> (дата обращения – 07.10.2018 г.)

⁶ Путин объяснил важность перехода на расчеты в нацвалюте. URL: <https://iz.ru/788110/2018-09-12/putin-obiasnil-vazhnost-perekhoda-na-raschety-v-natcvaliute>

доллару. Естественно, это решение не будет сиюминутным, оно должно вытекать из эволюционной логики развития БРИКС как интеграционного объединения. Наиболее логичным было бы начать с создания системы взаимных расчетов на базе национальных валют стран-участниц, в которую со временем можно было бы вовлечь региональные объединения, которые строятся вокруг каждой из стран БРИКС. В случае с Россией речь, безусловно, идет о ЕАЭС.

Ключевым внешнеторговым партнером России остается Евросоюз. Но в случае с ним сейчас сложно рассчитывать на какой-то вариант, кроме перехода во взаимной торговле на евро. Для Европы это было бы важным подспорьем в повышении международной роли единой валюты. Но шансы евро «вытеснить» доллар пока не слишком высоки. Долговой кризис в ЕС показал, что странам союза предстоит пройти еще очень длинный путь в плане приведения их финансовых, фискальных и банковских систем к тому же уровню согласованности и четкости, которым сейчас отличается ФРС США.

Среди возможных новых санкций против России сейчас обсуждается запрет расчетов в долларах за российскую нефть. В этом случае Европа, которая является крупнейшим импортером отечественных углеводородов, будет поставлена перед сложным выбором: следовать в фарватере США либо следовать своим экономическим интересам и переводить расчеты за российское сырье в евро и рубли. При всех политических и экономических трудностях, сопряженных с реализацией второго варианта, в долгосрочном плане он весьма выгоден для Европы.

Схожим образом выглядит и угроза отключения от международной системы SWIFT. Аналоги этой системы уже создаются в России, Китае, Иране. Не исключено, что к собственной подобной системе придет и Европа.

Что делать?

Универсальный сценарий защиты от доллара и повышения международной роли любой национальной валюты включает в себя набор достаточно очевидных с теоретической, но сложных с практической точки зрения шагов: стимулирование основных торговых партнеров к использованию во взаимных расчетах национальных валют вместо платежных средств третьих стран; создание собственных независимых платежных систем; защита внутреннего рынка, замещение валютного импорта национальным производством аналогичных товаров, расширение экспорта.

Кроме того, очевидно, что в международных расчетах страны не будут использовать валюту, курс которой нестабилен, в том числе из-за ошибочных решений денежно-кредитного регулятора государства-эмитента. Поскольку подобная ситуация нередко наблюдается в России, назрела необходимость разработки системы мер, которые не только учитывали бы прежние ошибки, приводившие к обесценению рубля, но и могли бы предвосхищать возможные негативные воздействия будущих внешних шоков.

Важную психологическую роль могло бы сыграть и укрепление рубля относительно ведущих мировых валют. Предпосылки для этого есть: многие отечественные экономисты сходятся во мнении, что реальная стоимость рубля выше его нынешнего курса и находится на уровне 50-60 рублей за доллар. Понятно, что серьезное понижающее давление на курс сейчас оказывает угроза все новых санкций со стороны США, но при должной защите от внешних шоков влияние этого фактора можно было бы нивелировать.

Одновременно необходимо отказаться от ошибочной многолетней доктрины, продиктованной интересами крупных отечественных компаний-экспортеров, согласно которой для экономического роста необходим дешевый рубль. Наоборот, если речь идет о выдвигании рубля на роль международной валюты и интересах населения страны, которое получает доход и расплачивается в рублях, укрепление национальной валюты более чем желательно. При этом не стоит забывать, что в новейшей истории России укрепление рубля нередко совпадало с периодами роста экономики.

Экономические власти страны, в лице замминистра финансов Алексея Моисеева, уже заверяют, что Россия сможет достичь существенного прогресса в дедолларизации через 1,5-2 года. В том числе потому, что в этом направлении есть неплохой задел: до 60% торговли со странами бывшего СССР уже ведется в рублях⁷. При этом понятно, что необходимо продвигать рубль как платежное средство и на более отдаленные рынки, параллельно отказываясь от расчетов в валютах третьих стран внутри уже сформировавшихся интеграционных объединений с участием РФ, прежде всего ЕАЭС.

Но есть и скептики. Например, глава совета директоров Альфа-банка Петр Авен считает отказ от доллара крайне неэффективной мерой, потому что в мировой торговле альтернативы доллару нет, и отказ от него приведет к колоссальным инфляционным издержкам⁸. Председатель Счетной палаты Алексей Кудрин считает, что Россия сможет проводить в национальных валютах только часть сделок, и только со странами с «мягкими валютами», к которым относится, например, китайский юань. «Рубли, как известно, не имеют на рынке такую ликвидность, как другие резервные валюты. Вот почему не все захотят переходить на рубль, это дополнительные издержки»⁹. А Россия не сможет полностью отказаться от доллара и евро в своих внешних расчетах, потому что вынуждена закупать многие товары и технологии, которые продаются только за резервные валюты.

Выводы

В практическом плане задача правительства сейчас заключается в разработке мер по снижению зависимости отечественной экономики от доллара, в первую очередь, через

⁷ Минфин считает, что радикальный прогресс в дедолларизации возможен через 1,5-2 года. URL: <https://tass.ru/ekonomika/5562097>

⁸ Глава совета директоров Альфа-Банка назвал отказ от доллара заменой топора на шкуру. URL: https://www.dp.ru/a/2018/10/04/Glava_soveta_direktorov

⁹ Кудрин поддержал идею о внешней торговле в национальных валютах. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5bb47f6e9a794720b43fcc09>

создание реальных стимулов для перехода внешнеторговых расчетов российских компаний на национальные валюты. План дедолларизации уже вынесен на рассмотрение правительства. Речь, прежде всего, идет о преференциях для экспортеров, использующих рублевые расчеты: ускоренный возврат НДС для экспортных поставок, постепенная отмена нормы об обязательной репатриации экспортной рублевой выручки.

Оценивая перспективность предложений по повышению международной роли рубля (и, соответственно, номинированных в нем ценных бумаг), стоит обратить внимание на то, что осенью 2018 года Минфин в ходе первого после перерыва, вызванного волатильностью рубля, аукциона ОФЗ сумел разместить только 7,4 млрд руб. из запланированных 20 млрд руб. При этом спроса на трехлетние облигации вообще не было. Очевидно, итоги аукциона напрямую обусловлены рисками, связанными с введением новых санкций и дальнейшим ослаблением курса рубля. В этой связи ясно, что принципиальное изменение ситуации возможно только в случае значительного роста доверия к рублю на фоне снижения волатильности и роста курса отечественной валюты.

Можно предположить, что реализация мер по дедолларизации приведет к росту несырьевого экспорта. В то же время, пока доля сырья в отечественном экспорте остается высокой, а цены на него традиционно формируются в долларах, говорит о принципиальном решении задачи дедолларизации невозможно.

Таким образом, задача дедолларизации неизбежно возвращает к главной цели, которую вот уже много лет обсуждают отечественные экономисты: структурная перестройка экономики, в результате которой в объемах производства и экспорте преобладающую роль начала бы играть высокотехнологичная отечественная готовая продукция, пользующаяся стабильным спросом у наших ведущих внешнеторговых партнеров. Тактические меры, разработанные российскими финансовыми властями, способны дать толчок процессу дедолларизации, но принципиально решить эту проблему могут только стратегические изменения в национальном хозяйстве.

Abstract. *The new round of anti-Russia sanctions in 2018 once again revealed the risks of the long-term dependence of the Russian economy on the US dollar. The task of dedollarization is gaining new momentum and is being discussed by the highest officials in Russia, backed up by the statements of many foreign partners, trying to avoid the growing economic pressure of the USA.*

Key words: *Russia, national economy, USA, sanctions, dedollarization, EU, EAEU.*

Дата выпуска: 13 октября 2018 года.

Материал доступен для скачивания по адресу: www.instituteofeurope.ru/publications/analytcs