

**Жариков Михаил Вячеславович****Zharikov Mikhail Vyacheslavovich**

доктор экономических наук, доцент,  
профессор Департамента мировой экономики  
и мировых финансов Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации

D.Phil. in Economics, Professor,  
Department of World Economy and World Finance,  
Financial University  
under the Government of the Russian Federation

## ПРОБЛЕМЫ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

## THE PROBLEMS OF DE-DOLLARIZING THE RUSSIAN ECONOMY

### Аннотация:

Актуальность темы статьи определяется современными тенденциями в области валютной политики России, которая предполагает более глубокую диверсификацию золотовалютных резервов посредством значительного сокращения доли доллара США и увеличения доли других международных валют, главным образом евро и юаня. Новизна состоит в необходимости разработки положений, отражающих последствия диверсификации российских резервов в результате дедолларизации. Основные результаты работы базируются на гипотезе о существовании оптимального соотношения международных валют в портфеле отечественных ЗВР, обеспечивающего наиболее благоприятный уровень финансовой стабильности экономики в условиях неопределенности конъюнктуры на внешних рынках. Практическая значимость исследования состоит в возможности применения рекомендаций автора при разработке, корректировке и развитии валютной политики РФ. Теоретическая значимость положения заключается в том, что по-новому раскрыто содержание категории дедолларизации, внесены уточнения в ее трактовку, установлено, что процесс вытеснения национальной валюты международной или резервной необязательно сопровождается повышением финансовой самостоятельности государства в мировой валютно-финансовой системе и может создавать риски, угрозы и перспективы для национальной экономики.

### Ключевые слова:

дедолларизация, российский рубль, международная валюта, валютная интернационализация, золотовалютные резервы, доллар США, закон Грешема, функции денег, страны БРИКС.

### Summary:

The relevance of the study is determined by the current trends in the Russian monetary policy which implies a deep diversification of the foreign exchange reserves by means of a considerable decrease in the US dollar's share and an increase in the shares of other international currencies, primarily the euro and Chinese yuan. The novelty of this paper lies in the need to develop propositions reflecting the consequences of the diversification of the Russian foreign exchange reserves as a result of the de-dollarization. The hypothesis that has been tested is that there is an optimal international currency ratio in the Russian foreign exchange reserves which favorably provides the financial stability of the economy in the face of world markets' turbulence. The research findings may be useful in developing, adjusting, and improving the Russian monetary policy. From the theoretical perspective, the study presents the novel approach to defining and clarifying the category of de-dollarization. It is stated that the substitution of domestic currency for international or reserve one does not necessarily mean an improvement in financial independence of the country in the world monetary and financial system and may involve risks, threats, and prospects for the national economy.

### Keywords:

de-dollarization, Russian ruble, international currency, currency internationalization, foreign exchange reserves, US dollar, Gresham's Law, functions of money, the BRICS.

Одним из свойств международной валюты является субституция, в результате которой возникает процесс вытеснения слабой валюты из обращения [1]. Эмитентом вытесняющей валюты выступает развитое государство [2]. Вытеснению подвергается валюта государства с недостаточно развитой системой финансов, кредита и денежного обращения [3].

Феномен вытеснения денег из обращения впервые описал польский астроном, математик Н. Коперник в 1526 г. В 1560 г. английский финансист Т. Грешем уточнил это явление в экономике, которое вошло в экономическую теорию как закон Грешема [4, p. 18].

С развитием торговли возникла потребность в универсализации обменных процессов путем принятия всеобщего стандарта денежного обращения – золотого стандарта [5]. Однако ввиду того что деньги обеспечивались золотом, феномен валютного вытеснения был ограничен, поскольку участникам международной торговли не имело смысла вытеснять золото золотом. Это означает, что понятия «фунтовизация», «франкизация», «маркизация» или «рублезация» не могли существовать, поскольку, по выражению К. Маркса, золотые деньги, оставаясь в национальных мундирах, переходили через границы национальных государств и принимались в обмен на товары и услуги при условии закрепления весового содержания монеты [6].

Феномен валютного вытеснения начал формироваться с момента ликвидации системы золотого стандарта в 1930-е гг. После Второй мировой войны международные экономические отношения стали характеризоваться валютной субституцией в форме долларизации, исходившей от самой развитой страны мира – США. В 1990-е гг., когда интенсифицировались процессы глобализации, долларизация охватила страны Восточной Европы, бывшего СССР, Юго-Восточной Азии, Африки, Латинской и Южной Америки, т. е. фактически приобрела общемировой характер [7].

В начале XXI в. сложилось несколько существенных факторов, обратных валютной субституции в форме долларизации: ряд значимых экономических, общественно-политических, финансовых кризисов в США, в частности события 11.09.2001 г., кризис дот-комов, ипотечной секьюритизации, рынка финансовых инноваций, мировой валютной системы, финансово-экономический кризис, а также возрастание роли государств с высокими темпами экономического развития – стран БРИКС [8]. Последние сначала пытались добиться кардинальных изменений, вплоть до интернационализации своих валют. Однако после относительной стабилизации мировой валютной системы дедолларизация стала касаться лишь частных случаев, например перехода на взаиморасчеты в двусторонних внешнеторговых отношениях, учета отдельных трансакций в других валютах (в расчетах за поставки нефти и газа), а также внутреннего денежного обращения, сбережения и золотовалютных резервов (далее – ЗВР) [9].

В России процесс долларизации стартовал с распадом СССР. Апогей долларизации отечественной экономики пришелся на конец 1998-го – начало 1999 г. После дефолта 1998 г. и постепенного оживления в экономике РФ началась подготовка к исключению доллара из повседневного использования. Внутреннее обращение практически полностью было дедолларизировано к 2007 г. Однако тенденции к долларизации несколько оживились с конца 2008 г. в связи с распространением мирового финансового кризиса, девальвацией рубля, ожиданиями нового дефолта.

Следующая волна усиления долларизации пришлась на период с начала 2015 г. и с различной степенью интенсивности сохраняется по сей день. Однако проблема долларизации экономики на этой волне по сравнению с наблюдавшимися в 1998 и 2008 гг. проявляется в том, что серия девальваций рубля в 2015–2018 гг. была более шокирующей, а экономические субъекты не были в состоянии предъявлять спрос на иностранную валюту ввиду сокращения почти в 2 раза уровня ВВП на душу населения в долларовом выражении.

Вместе с этим на протяжении последних 30 лет имел место процесс долларизации международного сектора России, который включает результаты деятельности субъектов, занятых в экспортно ориентированных отраслях, а также внешний сектор государства, в том числе накопление ЗВР. Этот этап начался с 2000-х гг. вместе с повышением мировых цен на энергоносители и прочие минералы.

Кроме того, процессом долларизации охвачен внешний долг государственного и частного сектора, поскольку Россия начиная с 1990-х гг. брала кредиты у МВФ, Парижского клуба кредиторов и других международных финансовых организаций в долларах. Внешний долг частного сектора, который значительно превышает долг государства, также находится в долговых бумагах, которые, как правило, номинированы в долларах. В целом это означает, что долларизация глубоко проникла во все сферы отечественной экономики и поэтому ее ликвидация требует особого внимания, специальных инструментов и экономико-политических решений.

Для дедолларизации российское правительство прибегло к институциональному пути, что проявляется в принятии законов о регулировании валютно-обменных операций на территории страны, отзыве лицензий у основных участников рынка иностранной валюты, сокращении доли долларов в ЗВР и увеличении доли евро и юаня. Однако данная политика носит ограниченный характер, поскольку не представляется возможным решить проблему вытеснения рубля из обращения в результате дедолларизации, этот процесс сопровождается пропорциональным валютным вытеснением за счет евро и юаня. В связи этим необходима оптимизация дедолларизации.

Предлагаемый метод расчета оптимального распределения долей валют в составе ЗВР России основан на трактовке Международного валютного фонда, в соответствии с которой суверенному государству рекомендуется содержать ровно столько иностранной валюты в ЗВР, сколько нужно для удовлетворения всех потребностей по импорту в случае форс-мажорных обстоятельств сроком на 3 месяца. Для более высокой степени надежности и обеспечения абсолютного значения продовольственной безопасности можно предложить соотношение ЗВР и импорта по паритету на год.

Согласно данным таблицы 1 Россия в 2018 г. ввезла товаров на сумму около 217 млрд долл. Если бы РФ полностью производила расчеты со странами ЕС в евро, с Китаем – в юанях, а с остальным миром – в долларах, тогда для оплаты импорта из ЕС необходимо было бы в ЗВР создать запас валюты евро в долевом соотношении 17,8 %, из Китая – 10,4, из остального мира, включая США, – 19,2 %. Текущая доля евро в ЗВР (32,0 %) в соответствии с этими расчетами не представляется оптимальной, поскольку почти в 2 раза превышает необходимый объем финансирования импорта из ЕС, а также в связи с тем, что активы евро приносят Банку России убытки.

Остальную часть ЗВР предлагается заполнить либо активами в других твердых высокодоходных валютах, например австралийском долларе, либо в золоте, тогда по первому варианту последнего в ЗВР должно быть 37,8 %, а по второму – прочих валют должно быть 35,8 %.

**Таблица 1 – Расчет оптимальных долей иностранных валют в ЗВР России [10]**

| Показатель  | Доллар    | Евро      | Юань     | Золото   | Прочие валюты | Итого     |
|---|-----------|-----------|----------|----------|---------------|-----------|
| Доля в совокупных ЗВР, % (30.06.2018 г.)            | 21,9      | 32,0      | 14,7     | 16,7     | 14,7          | 100,0     |
| Доходность активов в ЗВР, %                         | 0,35      | -0,17     | 3,20     | –        | –             | –         |
| Абсолютные значения долей активов ЗВР, млн долл.    | 100 028,0 | 146 159,7 | 67 142,1 | 76 277,1 | 67 142,1      | 456 749,0 |
| Импорт, январь – ноябрь 2018 г., млн долл.          | 87 808,7  | 81 347,1  | 47 648,5 | –        | –             | 216 804,3 |
| Первый вариант распределения долей активов в ЗВР, % | 19,2      | 17,8      | 10,4     | 37,8     | 14,7          | 100,0     |
| Второй вариант распределения долей активов в ЗВР, % | 19,2      | 17,8      | 10,4     | 16,7     | 35,8          | 100,0     |

Увеличение доли евро по сравнению с долларом в ЗВР можно объяснить причинами внешнеэкономического и внешнеполитического характера в качестве встречных санкций к США и попыток России добиться от Европы снятия санкций через повышение спроса на евро. Это приносит положительный эффект для экономики стран ЕС, поскольку возрастают доверие и инвестиционный спрос со стороны спекулянтов.

В завершение следует отметить, что дедолларизация российской экономики за счет уменьшения доли доллара в ЗВР страны не является непосредственной дедолларизацией. Для дедолларизации в прямом смысле слова требуется интернационализация рубля, чтобы сократить зависимость России от необходимости постоянного пополнения ЗВР долларами, чтобы появились возможности осуществлять внешнеэкономические операции в национальной валюте, привлекать иностранные инвестиции из государств, которые готовы вести с РФ внешнеэкономические расчеты в национальных валютах и для опосредования российского импорта в рублях будут покупать его на Московской бирже, повышая тем самым спрос на рубль и укрепляя его обменный курс.

Высокий уровень ответственности России перед странами – партнерами по внешней торговле потребует проведения соответствующей кредитно-денежной политики, исключающей бесконтрольную эмиссию рубля и формирование большого государственного долга.

Результатами дедолларизации отечественной экономики и интернационализации рубля могли бы стать сеньораж, укрепление курса рубля, уменьшение долларов в ЗВР и возможность их диверсификации в активах, выраженных в валютах наиболее динамично развивающихся стран мира. Усиление спекулятивных операций с рублем на внешнем рынке потребует соответствующего контроля со стороны Банка России. При этом взаимная торговля между РФ и КНР в рублях и юанях будет означать формирование нового валютного рынка и в перспективе может привести к созданию офшорных центров юаня в Москве и рубля в Шанхае.

#### Ссылки и примечания:

- Griesgraber J.M. Reforms for Major New Roles of the International Monetary Fund? The IMF Post-G-20 Summit // Global Governance. 2009. Vol. 15, no. 2. P. 179–185. <https://doi.org/10.1163/19426720-01502003>.
- Crisis and the Future of Global Financial Governance / ed. by E. Helleiner // Ibid. Vol. 15, no. 1. Special Forum. P. 1–28.
- Dooley M.P., Folkerts-Landau D., Garber P.M. Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System // Pacific Economic Review. 2009. Vol. 14, no. 3. P. 297–311. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0106.2009.00453.x>.
- Beder S. Neoliberalism and the Global Financial Crisis // Social Alternatives. 2009. Vol. 8, no. 1. P. 17–21.
- Булатов В.В. Новая архитектура фондового рынка и финансового пространства России. М., 2009.
- Григорьев Л.М., Салихов М.Р. Финансовая архитектура: экстренный ремонт // Россия в глобальной политике. 2009. Т. 7, № 4. С. 8–21.
- Афонцев С.А. Доминирование доллара: есть ли альтернативы? // Там же. 2014. Т. 12, № 4. С. 120–129.
- Ефременко И.Н. Диагностика состояния и выявление тенденций развития мировой финансовой архитектуры // Финансы и кредит. 2009. № 14 (350). С. 31–42.
- Андропова Н.Э. Перестройка мировой финансовой архитектуры: место и роль России. М., 2016.
- Составлено по данным Банка России и Федеральной таможенной службы.

#### References:

- Afontsev, SA 2014, 'Dollar Dominance: Are There Alternatives?', *Rossiia v global'noy politike*, vol. 12, no. 4, pp. 120-129, (in Russian).
- Andronova, NE 2016, *Restructuring the Global Financial Architecture: the Place and Role of Russia*, Moscow, (in Russian).

- Beder, S 2009, 'Neoliberalism and the Global Financial Crisis', *Social Alternatives*, vol. 8, no. 1, pp. 17-21.
- Bulatov, VV 2009, *New Architecture of the Stock Market and the Financial Space of Russia*, Moscow, (in Russian).
- Dooley, MP, Folkerts-Landau, D & Garber, PM 2009, 'Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System', *Pacific Economic Review*, vol. 14, no. 3, pp. 297-311, <https://doi.org/10.1111/j.1468-0106.2009.00453.x>.
- Efremenko, IN 2009, 'Diagnostics of the State and Identification of Trends in the Development of the Global Financial Architecture', *Finansy i kredit*, no. 14 (350), pp. 31-42, (in Russian).
- Griesgraber, JM 2009, 'Reforms for Major New Roles of the International Monetary Fund? The IMF Post-G-20 Summit', *Global Governance*, vol. 15, no. 2, pp. 179-185, <https://doi.org/10.1163/19426720-01502003>.
- Grigoriev, LM & Salikhov, MR 2009, 'Financial Architecture: Emergency Repair', *Rossiya v global'noy politike*, vol. 7, no. 4, pp. 8-21, (in Russian).
- Helleiner, E (ed.) 2009, 'Crisis and the Future of Global Financial Governance', *Global Governance*, vol. 15, no. 1, Special Forum, pp. 1-28.