

## 10.12. НЕОФИЦИАЛЬНАЯ ДОЛЛАРИЗАЦИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ: МАСШТАБЫ И ДИНАМИКА

Гусейнов Д.А., аспирант кафедры мировой экономики

*Московский государственный  
университет им. М.В. Ломоносова*

Статья посвящена изучению неофициальной долларизации российской экономики в период с 1998 по 2011 гг., включающий два кризиса (финансовый кризис 1998 года и мировой финансовый кризис 2008-2009 гг.), период экономического роста с 2000 по 2008 гг. и посткризисные 2009-2011 гг. В работе анализируется динамика долларизации российской экономики в рассматриваемый период, рассматриваются проблемы измерения уровня долларизации в Российской Федерации. Также проведен сравнительный анализ динамики уровня долларизации депозитов по срокам привлечения.

### ВВЕДЕНИЕ

В последние годы вопросы долларизации мировой экономики вышли в разряд наиболее актуальных для всего мира в связи, прежде всего, с мировым финансовым кризисом. Проблема долларизации актуализировалась и в Российской Федерации, где экономика характеризуется значительной долей иностранной валюты. В газетах и журналах, по телевидению, в Интернет-изданиях все чаще встречаются публикации, выступления известных политиков, предпринимателей и общественных деятелей, в которых оцениваются перспективы доллара США в будущем, приводятся предложения по созданию альтернативных валют, предлагаются проекты новых региональных валют. В научной литературе появилось огромное множество работ, статей, посвященных долларизации национальных экономик, ее положительным и отрицательным последствиям, основным факторам долларизации национальных экономик, предлагаются «рецепты» по преодолению высокого уровня долларизации и сохранению основных функций денег за национальной валютой.

В связи с последними сообщениями в средствах массовой информации о грядущем кризисе вновь возобновились дискуссии о долларизации российской экономики. Российская экономика характеризуется значительной долей инвалютной массы, что, с одной стороны, обусловлено высокой степенью открытости экономики (большая доля внешней торговли от валового внутреннего продукта (ВВП), с другой стороны, создает угрозы для повышения уровня долларизации. В условиях кризиса, как показывает кризис 1998 г. и мировой финансовый кризис 2008-2009 гг., уровень долларизации российской экономики повышается, и иностранная валюта доминирует в структуре денежной массы и расчетах, увеличивается доля инвалютных активов на финансовом рынке.

Долларизация экономики – процесс замещения иностранной валютой ряда (или всех) функций национальной: меры стоимости, средства обращения и средства накопления. Долларизация может быть официальной и неофициальной. Ключевое отличие неофициальной долларизации от официальной заключается в отсутствии наделения иностранной валюты каким-либо законодательно закрепленным статусом, т.е. неофициальная долларизация предполагает замещение иностранной валютой функций национальной без наделения иностранной валюты каким-либо юридическим статусом.

В настоящей статье анализируются масштабы и динамика долларизации российской экономики в период с 1998 по 2011 гг., включая два кризисных периода (кризис 1998 года и мировой финансовый кризис 2008-2009 гг.), период экономического роста с 2000 по 2008 гг., а также последние посткризисные годы 2009-2011 гг. После кризиса 1998 г. всерьез обсуждался проект введения доллара США в качестве национальной валюты в РФ. Однако РФ удалось преодолеть многочисленные негативные последствия кризиса 1998 г. без введения официальной (полной) дол-

ларизации. Тем не менее, доверие к рублю у населения и у корпоративного сектора было подорвано, такие функции денег, как мера стоимости и функция накоплений перешли к доллару США. До 2003 г. росла неофициальная долларизация российской экономики. Начиная с февраля 2003 г., уровень долларизации плавно снижался в течение 5 лет до лета 2008 г., наблюдался процесс дедолларизации экономики – устойчивое снижение уровня долларизации. Но в связи с мировым финансовым кризисом 2008-2009 гг. уровень неофициальной долларизации вновь повысился, достигнув пиковых значений в феврале-марте 2009 г. С марта 2009 г. по декабрь 2011 г. наблюдалась устойчивая дедолларизация экономики.

Поэтому в рамках настоящего исследования важна неофициальная долларизация, уровень которой рассчитывается как отношение инвалютной массы (сумма инвалютной наличности и инвалютных депозитов) ко всей денежной массе (к денежному агрегату M2). В случае неофициальной долларизации, характерной для российской экономики, речь идет только о фактической (экономическом) вытеснении национальной валюты иностранной.

Экономическим содержанием процесса долларизации является замещение иностранной валютой функций национальной. Сколько функций и какие из них национальная валюта уступает иностранной? Этот вопрос является ключевым, и ответ на него крайне важен при анализе долларизации конкретной национальной экономики. Анализ долларизации сквозь призму функций денег предполагает, что долларизация распадается на три элемента:

- замещение функции средства обращения;
- замещение функции средства накоплений;
- замещение функции меры стоимости.

Однако на практике замещение функции меры стоимости количественно измерить крайне сложно, поэтому среди западных экономистов широко распространена другая классификация долларизации, которая включает два других ее элемента, замещение функций, поддающихся количественному измерению [11, с. 7; 12, с. 4]:

- замещение валют – использование иностранной валюты в качестве средства обращения;
- замещение активов – использование иностранной валюты в качестве средства сбережения.

Поэтому при исследовании динамики долларизации российской экономики в настоящей статье изучаются два ее компонента: долларизация сбережений (замещение активов) и долларизация платежей (замещение валют), и анализируется динамика соответствующих показателей: уровень замещения активов, уровень замещения валют и уровень долларизации (или общий уровень долларизации).

### 1. ДОЛЛАРИЗАЦИЯ СБЕРЕЖЕНИЙ. ДИНАМИКА И ПРОБЛЕМЫ ИЗМЕРЕНИЯ УРОВНЯ ЗАМЕЩЕНИЯ АКТИВОВ В РОССИИ

Замещение функции средства сбережения иностранной валютой называется долларизацией сбережений, либо замещением активов. Для количественного измерения замещения активов используется показатель уровень замещения активов, который рассчитывается как отношение инвалютных депозитов к валовым депозитам по формуле [6, с. 15; 5, с. 40]:

$$S_a = \frac{D_f}{D} = \frac{D_f}{D_n + D_f}, \quad (1)$$

где

$S_a$  – уровень замещения активов;

$D$  – валовые депозиты;

$D_n$  – депозиты в национальной валюте;

$D_f$  – инвалютные депозиты.

Данный показатель можно рассчитать на основании ежемесячных данных о привлеченных средствах кредитных организаций, взятых из таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ. График на рис. 1 показывает динамику изменения значений уровня замещения активов в РФ с 1998 по 2011 гг.

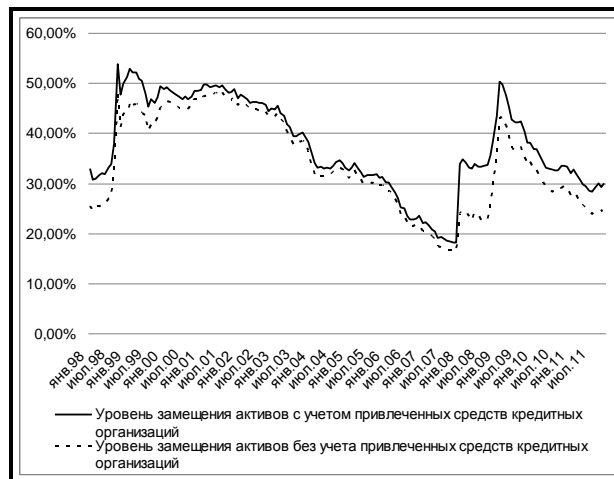


**Рис. 1. Уровень замещения активов в РФ с 1998 по 2011 гг.<sup>1</sup>**

Максимального значения, равного 53,73%, уровень замещения активов в РФ достиг в октябре 1998 г., что обусловлено кризисом 1998 г. С декабря 1998 г. по июнь 1999 г. значения показателя превышали 50%, с июля 1999 по февраль 2003 гг. – колебались от 45 до 50%. С марта 2003 г. по декабрь 2007 гг. наблюдалось постепенное снижение уровня замещения активов, которое достигло своего минимального значения, равного 18,11%, в ноябре 2007 г. Дедолларизация сбережений, наблюдавшаяся в 2003-2007 гг., стала результатом роста экономики и стабилизации финансовой системы. Затем наблюдаются два участка с резким повышением значения показателя. Первый скачок (до 34%) произошел в январе 2008 г., после чего значение показателя оставалось неизменным на этом уровне (колебалось от 33% до 35%) до октября 2008 г. Второе повышение значения продолжалось с октября 2008 по март 2009 гг. (новый максимум, равный 50,22%, был достигнут в феврале 2009 г.). Начиная с марта 2009 г. наблюдалось снижение уровня замещения активов (29,94% в декабре 2011 г.). Если второе повышение обусловлено началом финансового кризиса в РФ в августе 2008 г., то первый скачок можно объяснить влиянием начавшегося мирового финансового кризиса в других странах. Необходимо также отметить, что данные по депозитам, на основании которых проводился расчет показателя, включают в том числе привлеченные средства других кредитных организаций. Последние раньше начали «долларизировать» свои вклады из-за начавшегося мирового финансового кризиса (первый скачок) в отличие от большинства физических

<sup>1</sup> График построен на основе данных таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ.

лиц и организаций, которые начали «долларизировать» свои вклады, когда кризисные процессы начались непосредственно в РФ (второе повышение). Поэтому необходимо исключить из анализа депозиты и прочие привлеченные средства банков. На рис. 2 показаны графики динамики уровня замещения активов с учетом привлеченных средств кредитных организаций и без их учета.



**Рис. 2. Уровень замещения активов с учетом и без привлеченных средств кредитных организаций в РФ с 1998 по 2011 гг.<sup>2</sup>**

В целом динамика уровня замещения активов без учета привлеченных средств кредитных организаций совпадает с динамикой уровня замещения активов с учетом привлеченных средств кредитных организаций. График уровня замещения активов без учета депозитов банков лежит ниже, что говорит о том, что банки больше подвержены долларизации активов. На графике видно, что первый скачок в январе 2008 г. в целом явился результатом действий банковского сектора, который раньше начал страховать свои вклады от возможных рисков. Первый скачок уровня замещения активов в январе 2008 г. наблюдается и на графике без учета сбережений кредитных организаций, но в меньшей степени.

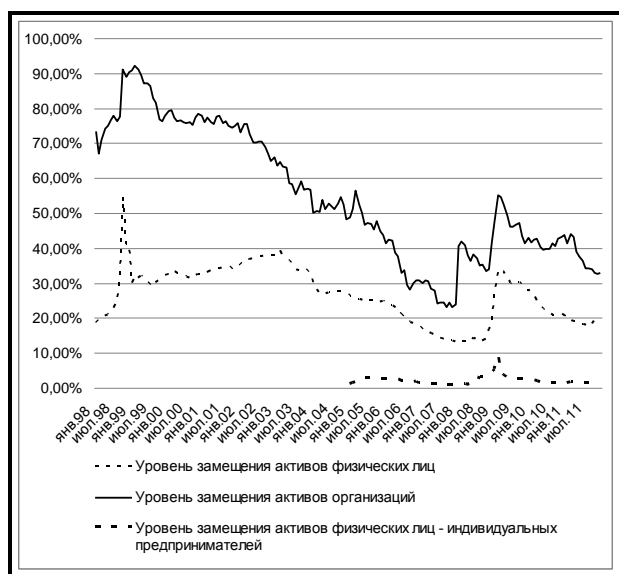
Необходимо также сравнить динамики уровня замещения активов физических лиц и организаций. По методологии составления таблицы «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц», депозиты и прочие привлеченные средства организаций включают депозиты и прочие привлеченные средства (до востребования и срочные) органов государственного управления и внебюджетных фондов всех уровней, финансовых (кроме кредитных) и нефинансовых организаций всех форм собственности (включая депозитные сертификаты), а также неисполненные обязательства по договорам на привлечение средств по депозитам и прочим привлеченным средствам. Вклады (депозиты) физических лиц включают депозиты и прочие привлеченные средства физических лиц (включая сберегательные серти-

<sup>2</sup> Графики построены на основе данных таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ.

фикаты), неисполненные обязательства по договорам на привлечение средств по депозитам и прочим привлеченным средствам, а также средства на прочих счетах физических лиц.

По методологии «Бюллетеня банковской статистики», введенной в 2005 г., средства физических лиц – индивидуальных предпринимателей не включаются в расчет вкладов (депозитов) физических лиц и рассчитываются отдельно. Поэтому для периода времени с 2005 г. по 2009 гг. можно отдельно рассчитать уровень замещения активов индивидуальных предпринимателей.

График динамики уровня замещения активов организаций на всем протяжении рассматриваемого периода лежит выше графика динамики уровня замещения активов физических лиц, что свидетельствует о том, что сбережения физических лиц меньше подвержены долларизации, чем средства организаций. Проанализировав графики на рис. 2 и 3, можно сделать вывод, что динамика общего уровня замещения активов определяется динамикой уровня замещения активов организаций. На рис. 3 видно, что первый скачок долларизации в январе 2008 г. характерен для средств организации, что объясняется тем, что организации располагают большей информацией о кризисных процессах в других странах и лучшим механизмом планирования и страхования рисков по сравнению с физическими лицами. Поэтому депозиты физических лиц начали долларизироваться только осенью 2008 г., когда кризисные явления непосредственно затронули российскую экономику.



**Рис. 3. Уровень замещения активов физических лиц, организаций и физических лиц – индивидуальных предпринимателей в РФ с 1998 по 2011 гг.<sup>3</sup>**

Кризис 1998 г. оказал более существенное влияние на сбережения экономических агентов, чем современный мировой финансовый кризис. С октября 1998 г. по сентябрь 1999 г. уровень долларизации средств организа-

ций превышал 80%, достигнув максимального значения, равного 92,18%, в феврале 1999 г. Максимальное же значение уровня долларизации средств организации, обусловленное мировым финансовым кризисом 2008-2009 гг., равно 54,98% и достигнуто в феврале 2009 г. Уровень долларизации вкладов физических лиц достиг максимального значения, равного 54,59%, в октябре 1998 г. Новый максимум, обусловленный мировым финансовым кризисом конца 2000-х гг., равняется 33,97% и достигнут в марте 2009 г. Столь высокие значения уровня долларизации вкладов во время кризиса 1998 г. обусловлены с одной стороны реальным ростом инвалютных депозитов (переключением экономических агентов на инвалютные активы), с другой стороны – одномоментным обесценением рублевых вкладов, что статистически отразилось в росте уровня долларизации вкладов. Политика плавной девальвации рубля, осуществленная Центральным банком РФ во время мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., позволила избежать резкого обесценения вкладов экономических агентов и предоставила им время для долларизации своих сбережений. Это отразилось на сравнительно низких максимальных значениях уровня замещения активов во время последнего мирового финансового кризиса.

На рис. 3 видно, что долларизация привлеченных средств физических лиц – индивидуальных предпринимателей незначительна. Максимального значения, равного 9,01%, уровень долларизации вкладов индивидуальных предпринимателей достиг в феврале 2009 г., что объясняется воздействием мирового финансового кризиса.

Использование для расчета уровня замещения активов данных таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» имеет несколько недостатков, связанных с методологией формирования вышеупомянутых таблиц. Показатели таблиц дают представление обо всем объеме денежных средств, привлеченных кредитными организациями во вклады. Поэтому в этих таблицах не учитываются вклады (депозиты) физических и юридических лиц во Внешэкономбанке, который не включается в состав действующих кредитных организаций, в то же время учитываются средства нерезидентов РФ. Не учтены также начисленные проценты. В связи с этим при использовании данных таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» нарушается принцип резидентства, а также занижаются объемы депозитов (как рублевых, так и инвалютных).

Для устранения вышеупомянутых недостатков необходимо рассчитывать уровень замещения активов на основе данных о депозитах, взятых из таблиц «Обзор кредитных организаций» либо «Обзор банковской системы», методология формирования которых направлена на их использование для анализа денежной массы и ее структуры. Уровень замещения активов необходимо рассчитывать по формуле:

$$S_a = \frac{D_r}{M2 - M1}, \quad (2)$$

где  $M1$  – денежный агрегат  $M1$ ;

<sup>3</sup> Графики построены на основе данных таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ.

**M2** – денежный агрегат **M2**.

Банк России выделяет в составе денежной массы два агрегата:

- **MO** – наличные деньги в обращении;
- **M2** – сумма **MO** и безналичных средств.

Денежный агрегат **MO** является наиболее ликвидной частью денежной массы, доступной для немедленного использования в качестве платежного средства, включает бумажные деньги и монеты в обращении. В РФ агрегат **MO** выступает аналогом **M1** в США, который объединяет активы с абсолютной ликвидностью и помимо наличных денег включает чековые депозиты и дорожные чеки. В США, где население в основном рассчитывается с помощью банковских карт или чеками, необходимости подсчета агрегата **MO** нет. В РФ же, наоборот, чековые депозиты и дорожные чеки не распространены, и большую роль в денежном обращении играют наличные деньги, поэтому вместо агрегата **M1** подсчитывают агрегат **MO**. Безналичные средства включают остатки средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц на расчетных, текущих, депозитных и иных счетах до востребования (в том числе счетах для расчетов с использованием банковских карт) и срочных счетах, открытых в банковской системе в валюте РФ, а также начисленные проценты по ним. Безналичные средства, учитываемые на аналогичных счетах в кредитных организациях с отозванными лицензиями, не входят в состав денежного агрегата **M2**. В показатель «Безналичные средства» не включаются депозиты в иностранной валюте. Поэтому формула (2) применительно для расчета уровня замещения активов в РФ приобретает вид:

$$S_a = \frac{D_f}{M2 - MO + D_f} \quad (3)$$

где **M2 – MO = D<sub>n</sub>** – безналичные средства (рублевые депозиты), а **D<sub>f</sub>** – инвалютные депозиты.

Возникает вопрос, откуда взять данные об объеме инвалютных депозитов. Таблицы «Обзор кредитных организаций» и «Обзор банковской системы» содержат показатель «Депозиты, включаемые в широкую денежную массу». Данный показатель включает депозиты в иностранной валюте, на что указывает название показателя: широкая денежная масса – сумма денежной массы **M2** и депозитов в иностранной валюте. Тогда объем инвалютных депозитов можно рассчитать, вычитая безналичные средства из показателя «депозиты, включаемые в широкую денежную массу». Использование данных таблицы «Обзор банковской системы» позволяет устранить вышеупомянутые недостатки, так как по методологии формирования таблицы «Обзор банковской системы», депозиты, включаемые в широкую денежную массу, учитывают все безналичные средства резидентов Российской Федерации (организаций и физических лиц), размещенные в действующих кредитных организациях.

На рис. 4 показана динамика значений уровня замещения активов в РФ с 2001 г. по 2011 г., рассчитанных на основе данных таблицы «Обзор банковской системы». С января 2001 г. по август 2008 г. наблюдалась плавная деолларизация депозитов с 41,21% (максимум) в марте 2001 г. до 13,48% в августе 2008 г., обусловленная экономическим ростом и финансовой стабилизацией. С сентября 2008 г. по февраль 2009 г.

произошло резкое повышение уровня замещения активов до 35,32%, вызванное наступлением кризисных процессов в РФ. С февраля 2009 г. по декабрь 2011 г. наблюдалось снижение уровня замещения активов в РФ до 20%. Теперь выяснилось, что первый скачок уровня замещения активов в январе 2008 г., наблюдавшийся на рис. 1, 2 и 3 (у организаций) явился результатом действий нерезидентов (либо результатом исключения из анализа средств на счетах кредитных организаций с отозванной лицензией).



Рис. 4. Уровень замещения активов в РФ с 2001 по 2011 гг.<sup>4</sup>

## 2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ДИНАМИКИ УРОВНЯ ДОЛЛАРИЗАЦИИ ДЕПОЗИТОВ ПО СРОКАМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ

Следующим шагом исследования замещения активов в России является сравнительный анализ динамики изменения значений уровня долларизации вкладов (депозитов) физических лиц и организаций по срокам привлечения. Это позволит сделать выводы об уровне долларизации сбережений различной ликвидности. На рис. 5 видно, что депозиты до востребования являются сравнительно низкодолларизованными, чем срочные вклады. С января по август 1998 г. наблюдался постепенный рост долларизации депозитов до востребования от 16,60% в январе до 20,82% в августе. Затем произошло резкое повышение уровня долларизации до 26,20% в сентябре и 39,48% в октябре, снижение до 29,73% в ноябре 1998 г., после чего произошло второе повышение значения уровня, продолжившееся до апреля 1999 г., когда было достигнуто максимальное значение, равное 42,07%. С апреля по август 1999 г. происходит резкое снижение уровня долларизации до 31,57%, затем до февраля 2000 г. наблюдается рост долларизации до 35,27%. С февраля 2000 по октябрь 2001 г. наблюдалось плавное снижение уровня долларизации депозитов до востребования до 26,49% в октябре 2001 г., после чего происходит резкое повышение уровня долларизации до 36,81% в апреле 2002 г. С апреля 2002 г. по февраль 2003 г. наблюдалось боковое движение вправо значений с небольшими колебаниями

<sup>4</sup> График построен на основе данных таблицы «Обзор банковской системы» «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ.

между 35% и 37%. С февраля 2003 г. началась плавная дедолларизация депозитов до востребования, продолжившаяся до сентября 2008 г. с достижением минимального значения, равного 9,54%, в сентябре 2008 г. Затем произошел резкий скачок значений до 20,45% в феврале 2009 г., обусловленный началом финансового кризиса в РФ, с февраля 2009 по декабрь 2011 гг. наблюдается плавное снижение долларизации до 11,13% в декабре 2011 г.

Депозиты на срок до 30 дней являются самыми высокодолларизованными. Динамика изменения значений показывает высокую волатильность уровня долларизации депозитов сроком на 30 дней: за каждым резким скачком вверх следует резкое снижение значений. Динамика значений показывает слабую чувствительность уровня долларизации депозитов на срок до 30 дней к кризисным явлениям. Наиболее высокие значения характерны для некризисных периодов: 2000-2002 гг. (максимум, равный 91,73%, установлен в декабре 2000 г.) и 2005 г. (81,47% в марте 2005 г.).

Депозиты на срок от 31 до 90 дней являются сравнительно менее долларизованными, но динамика уровня долларизации показывает высокую волатильность значений. Однако, несмотря на высокую волатильность, уровень долларизации чувствителен к кризисным явлениям. С января по октябрь 1998 г. наблюдалось резкое повышение уровня долларизации с 20,05% до 48,85%, после чего резкое снижение до 34,49% в декабре 1998 г., новый скачок долларизации вверх до 49,55% в феврале 1999 г. и снижение до 27,17% в октябре 1999 г. С ноября 1999 по март 2003 гг. наблюдался рост долларизации депозитов на срок от 31 до 90 дней с высокой волатильностью значений, которые колебались между 23% и 51% (максимум, равный 50,46%, достигнут в марте 2003 г.). С марта 2003 по декабрь 2007 гг. наблюдалась дедолларизация депозитов на срок от 31 до 90 дней, динамика значений которых показывает высокую волатильность. В декабре 2007 г. было достигнуто минимальное значение уровня долларизации депозитов на срок от 31 до 90 дней, равное 7,34%. С декабря 2007 по ноябрь 2008 гг. наблюдались несколько волатильных колебаний, в декабре уровень долларизации резко повысился до 39,51%, в январе 2009 г. – до 45,41%, в феврале 2009 г. было достигнуто максимальное значение, равное 52,09%. Это повышение вызвано началом мирового финансового кризиса в РФ. С февраля 2009 по декабрь 2011 гг. наблюдалась дедолларизация депозитов на срок от 31 до 90 дней.

Депозиты на срок от 91 до 180 дней являются сравнительно низкодолларизованными, чем депозиты на срок от 31 до 90 дней. Динамика уровня долларизации показывает низкую волатильность значений. С апреля по октябрь 1998 г. наблюдалось повышение долларизации с 14,06% до 32,50%, обусловленное влиянием кризиса 1998 г., затем – снижение до 21,44% в январе 1999 г. С февраля 1999 г. начался плавный рост долларизации депозитов до 41,73% в апреле 2001 г., до сентября 2002 г. наблюдалось боковое движение вправо с колебаниями значений между 37% и 41%. С октября 2002 по март 2004 гг. наблюдалось плавное снижение уровня долларизации депозитов на срок от 91 до 180 дней до 24,19%, после чего снова возобновился рост долларизации до 35,42% в июне 2005 г. С июля 2005 по октябрь 2008 гг. наблюдалась дедолла-

ризация с достижением минимального значения, равного 6,07%, в октябре 2008 г., затем произошло резкое повышение уровня долларизации до 50,24% в феврале 2009 г. С марта по декабрь 2009 г. наблюдалась резкая дедолларизация депозитов на срок от 91 до 180 дней до 17,34% в декабре 2009 г., а с декабря 2009 по декабрь 2011 гг. – плавная дедолларизация до 9,58% в декабре 2011 г.

Депозиты на срок от 181 дня до 1 года являются сравнительно высокодолларизованными. Динамика уровня долларизации показывает низкую волатильность и высокую чувствительность значений к кризисным явлениям. С января 1998 г. по август 1999 гг. наблюдался рост долларизации с достижением максимального значения, равного 84,80%, в марте 1999 г., вызванное кризисом 1998 г. С сентября 1999 г. по август 2008 гг. происходила дедолларизация депозитов на срок от 181 дня до 1 года, обусловленная улучшением макроэкономической ситуации в стране, а также стабилизацией финансовой системы. В июле 2007 г. было достигнуто минимальное значение уровня долларизации, равное 15,20%. С сентября 2008 г. началось резкое повышение значений уровня долларизации, продолжившееся до апреля 2009 г., когда был достигнут новый локальный максимум, равный 43,06%. С мая 2009 г. по декабрь 2011 г. произошла существенная дедолларизация депозитов на срок от 181 дня до 1 года до 19,05% в декабре 2011 г.

Депозиты на срок от 1 года до 3 лет являются высокодолларизованными, но по сравнению с депозитами на срок от 181 дня до 1 года менее долларизованными. Динамика уровня долларизации показывает низкую волатильность и высокую чувствительность значений к кризисным явлениям. В целом график динамики уровня долларизации депозитов на срок от 181 дня до 1 года и от 1 года до 3 лет совпадают, но есть одно отличие: дедолларизация депозитов на срок от 1 года до 3 лет сначала носила резкий характер (уровень долларизации упал с 76,48% в мае 2000 г. (максимальное значение) до 37,82% в мае 2001 г.), а с июня 2001 по декабрь 2007 г. – плавный характер. В декабре 2007 г. было достигнуто минимальное значение уровня долларизации, равное 18,67%. С августа 2008 г. по март 2009 гг. наблюдалось резкое повышение уровня долларизации до 40,23% в марте 2009 г. С апреля 2009 г. по декабрь 2011 гг. наблюдалась дедолларизация депозитов на срок от 1 года до 3 лет до 29,23% в декабре 2011 г.

Динамика уровня долларизации депозитов на срок свыше 3 лет с января 1998 г. по декабрь 2007 гг. повторяет динамику уровня долларизации депозитов на срок от 181 дня до 1 года с аналогичным поведением значений (резкое повышение) в период кризиса 1998 г. и плавной дедолларизацией в период экономического роста с марта 2000 г. по декабрь 2007 гг. Максимальное значение уровня долларизации, равное 87,76%, было установлено в марте 2000 г., минимальное значение, равное 16,80%, – в апреле 2007 г. В январе 2008 г. произошел резкий скачок уровня долларизации вверх с 18,45% до 54,95%. Это вышеупомянутый первый скачок, вызванный началом мирового финансового кризиса в других странах. В предыдущем параграфе было показано, что первый скачок, наблюдавшийся в динамике уровня замещения активов, явился результатом действий банков (в большей степени) и организаций (в меньшей степени), которые раньше начали

долларизировать свои склады в связи с началом кризисных явлений за рубежом. В настоящем сравнительном анализе уровня долларизации депозитов по срокам привлечения привлеченные средства кредитных организаций не учитываются, следовательно, первый скачок уровня замещения активов организаций в январе 2007 г. вызван резким повышением уровня долларизации депозитов на срок свыше 3 лет. С февраля 2008 по февраль 2009 гг. продолжился рост долларизации, усиленный также влиянием кризиса в РФ. В феврале 2009 г. уровень долларизации депозитов на срок свыше 3 лет составил 64,45%. С марта 2009 г. по декабрь 2011 г. наблюдалась плавная дедолларизация до 45,69% в декабре 2011 г.

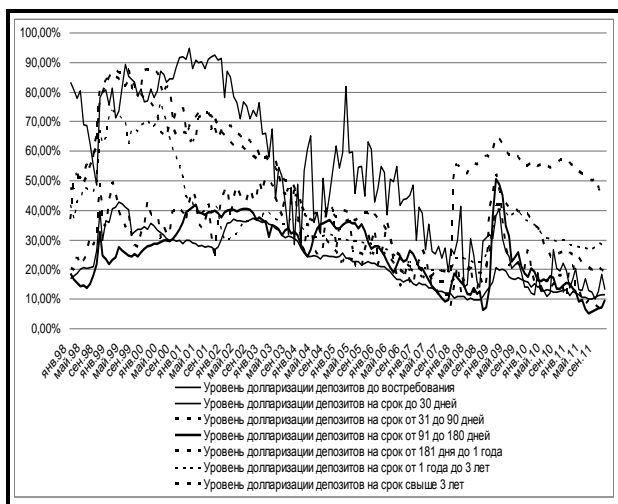


Рис. 5. Уровень долларизации вкладов по срокам привлечения в РФ с 1998 по 2009 гг.<sup>5</sup>

Сравнительный анализ динамики уровня долларизации депозитов по срокам привлечения позволяет сделать несколько выводов. Во-первых, для менее ликвидных депозитов (депозиты на срок от 181 дня до 1 года, от 1 года до 3 лет и свыше 3 лет) характерен более высокий уровень долларизации, в то время как более ликвидные депозиты являются сравнительно низкодолларизованными. Это объясняется ожиданиями экономических агентов, у которых низкий уровень доверия к рублю относительно его долгосрочных перспектив, поэтому для долгосрочных сбережений предпочтительна иностранная валюта. С другой стороны, сравнительно низкий уровень долларизации высоколиквидных сбережений обусловлен тем, что последние быстро становятся средством платежей, поэтому для минимизации конверсионных издержек для краткосрочных депозитов более выгоден рубль.

Во-вторых, динамика краткосрочных депозитов показывает высокую волатильность значений, в то время как значения уровня долларизации долгосрочных депозитов незначительно волатильны. Это объясняется тем, что уровень долларизации краткосрочных (высоколиквидные) депозитов чувствителен к краткосрочным изменениям значений факторов долларизации, в частности к обменному курсу рубля. Краткосрочные депозиты в основном рублевые, поэтому уровень их долларизации очень чувствителен к обменному курсу

рубля, соответственно для значений уровня долларизации краткосрочных депозитов характерна высокая волатильность. Долгосрочные же депозиты и без того являются высокодолларизованными, поэтому они менее чувствительны к краткосрочным изменениям обменного курса рубля.

В-третьих, динамику общего уровня замещения активов определяет динамика долгосрочных депозитов. Это является еще одним доказательством того, что функцию средства сбережения в большей степени выполняют долгосрочные депозиты. Поэтому для уровня долларизации долгосрочных депозитов, также как и для уровня замещения активов, характерны более высокие значения во время кризиса 1998 г. по сравнению со значениями в период мирового финансового кризиса конца 2000-х гг.

В-четвертых, уровень долларизации долгосрочных депозитов очень чувствителен к кризисным явлениям. Это обусловлено вышеперечисленными обстоятельствами. Уровень долларизации долгосрочных депозитов не чувствителен к краткосрочным изменениям значений факторов, а, наоборот, зависит от долгосрочных факторов, таких как кризисные процессы. Для краткосрочных депозитов характерны частые резкие скачки вверх и вниз значений уровня долларизации, вызванные краткосрочными факторами, поэтому динамика значений уровня долларизации менее чувствительна к кризисным процессам.

### 3. ДОЛЛАРИЗАЦИЯ ПЛАТЕЖЕЙ. ДИНАМИКА И ПРОБЛЕМЫ ИЗМЕРЕНИЯ УРОВНЯ ЗАМЕЩЕНИЯ ВАЛЮТ В РФ

Замещение иностранной валютой функции средства обращения национальной называется долларизацией платежей, либо замещением валют. Для количественного измерения замещения валют используется показатель уровень замещения валют, который рассчитывается как отношение наличной иностранной валюты (инвалютной наличности) в обращении к валовой наличности в обращении по формуле [6, с. 15; 5, с. 40]:

$$S_c = \frac{C_f}{M1} = \frac{C_f}{C} = \frac{C_f}{C_n + C_f}, \tag{4}$$

- где  $S_c$  – уровень замещения валют;
- $C$  – валовая наличность в обращении;
- $C_n$  – наличная национальная валюта в обращении;
- $C_f$  – инвалютная наличность в обращении,
- $M1$  – денежный агрегат  $M1$ .

Как было упомянуто выше, в РФ аналогом денежного агрегата  $M1$  выступает агрегат  $MO$ , наиболее ликвидная часть денежной массы, доступная для немедленного использования в качестве платежного средства. Денежный агрегат  $MO$  учитывает только наличные рубли в обращении (рублевые банкноты и монеты). Инвалютная наличность не включается в агрегат  $MO$ . Поэтому формула для расчета уровня долларизации принимает вид:

$$S_c = \frac{C_f}{C} = \frac{C_f}{C_n + C_f} = \frac{C_f}{MO + C_f}, \tag{5}$$

- где  $MO$  – денежный агрегат  $MO$ .

<sup>5</sup> Графики построены на основе данных «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ.

Данные об объеме рублевой наличности в обращении можно взять из таблицы «Обзор банковской системы» (показатель «Наличная валюта вне банковской системы») либо из статистики денежной массы (агрегат *М0*).

В статье [6], посвященной изучению теоретических аспектов долларизации национальной экономики, в частности, проблем измерения долларизации, шла речь об отсутствии надежных и достоверных сведений об объемах наличной иностранной валюты, обращающейся внутри страны, что является существенным препятствием для точного расчета уровня замещения валют. В настоящей работе в качестве показателя объема инвалютной наличности в обращении используется показатель емкости рынка наличной иностранной валюты – суммарного объема наличной иностранной валюты по всем источникам поступления, включая ее остатки в кассах уполномоченных банков. Этот показатель можно рассчитать на основе ежемесячных статистических данных о движении наличной иностранной валюты через уполномоченные банки, взятых из «Вестника Банка России». Если просуммировать объемы всех поступлений наличной иностранной валюты по всем источникам за период (месяц) (а именно объемы наличной иностранной валюты, ввезенных банками РФ, купленных у банков-резидентов и физических лиц, принятых от физических лиц к зачислению на их валютные счета, а также прочие поступления) и остаток наличной иностранной валюты в кассах уполномоченных банков на начало периода (месяц), получим емкость рынка наличной иностранной валюты. Ввиду того, что значения слагаемых (в статистике движения наличной иностранной валюты через уполномоченные банки) приведены в млн. долл., показатель емкости рынка наличной иностранной валюты также измеряется в млн. долл. Для целей настоящего исследования значения емкости рынка были переведены в миллионы рублей по среднемесячному обменному курсу рубля к доллару США, который больше подходит для движения инвалютной наличности.

График на рис. 6 показывает динамику значений уровня замещения валют в РФ с 1998 по 2011 г. Динамика уровня замещения валют показывает сильную волатильность значений во времени с высокой амплитудой колебаний. С января 1998 г. по декабрь 1999 г. уровень замещения валют резко вырос, достигнув максимального значения, равного 38,18%, в декабре 1999 г. С января 2000 г. по декабрь 2002 г. наблюдаются несколько резких скачков вверх и вниз значения уровня замещения валют с высокой амплитудой колебаний, общий тренд которых можно определить как боковое движение. С января 2003 г. по сентябрь 2008 г. наблюдается дедолларизация платежей, при этом, несмотря на высокую волатильность значений, амплитуда колебаний уменьшается. Минимальное значение, равное 7,74%, было достигнуто в июне 2008 г. С августа 2008 г. по январь 2009 г. уровень замещения валют резко вырос с 8,12% до 20,22%, что было обусловлено началом финансового кризиса в России. С марта 2009 г. по декабрь 2011 г. наблюдалась дедолларизация платежей до 10,12% в декабре 2011 г. В посткризисный период волатильность и амплитуда колебаний значений уровня замещения валют существенно снизились.

В высокой волатильности значений уровня замещения валют заключается сходство с динамикой уровня долларизации краткосрочных (высоколиквидных) депози-

тов. Это объясняется тем, что по методологии Центрального банка РФ средства на текущих расчетных счетах не включаются в денежный агрегат *М0*, а включаются в состав безналичных средств. Ввиду того, что в РФ слабо распространены безналичные платежи с помощью банковских карт, средства на расчетных счетах не рассматриваются как платежное средство абсолютной ликвидности. Поэтому динамика уровня долларизации краткосрочных депозитов имеет сходства с динамикой уровня замещения валют, так как отчасти краткосрочные депозиты (в том числе средства на текущих расчетных (рублевых и валютных) счетах) выполняют функцию средства обращения.

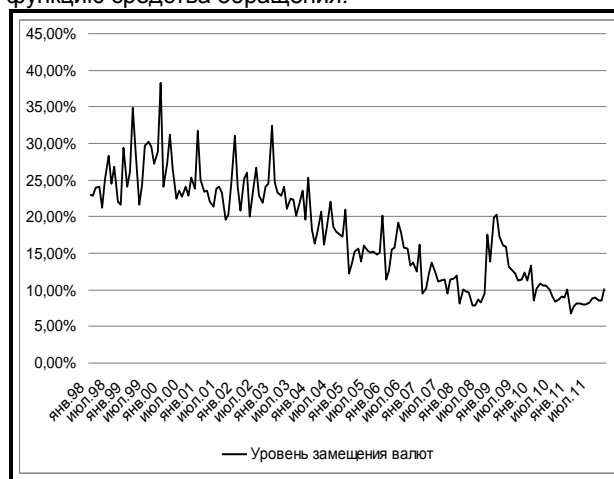


Рис. 6. Уровень замещения валют в РФ с 1998 по 2011 г.<sup>6</sup>

Использование показателя емкости рынка наличной иностранной валюты для расчета уровня замещения валют имеет ряд недостатков. Главный недостаток заключается в том, что данный показатель не дает информацию об объеме наличной иностранной валюты в обращении вне банковской системы, а отражает суммарный объем инвалютной наличности, имеющейся в экономике за период времени. Вторым недостатком показателя емкости рынка является то, что он рассчитывается на основе данных о движении инвалютной наличности только через уполномоченные банки, не учитывая при этом наличную иностранную валюту, ввозимую в страну физическими лицами (приезжими из-за рубежа) при пересечении границы. Но учитывая отсутствие надежных и достоверных сведений об объемах инвалютной наличности в обращении, а также то, что при ввозе иностранной валюты уполномоченные банки ориентируются на спрос экономических агентов, использование показателя емкости рынка наличной иностранной валюты для расчета уровня замещения валют можно считать оправданным.

На территории РФ при осуществлении операций по реализации товаров, работ / услуг резидентами и нерезидентами все расчеты с покупателями, независимо от того, являются ли они юридическими или физическими лицами, происходят только в рублях. Цены на товары, услуги, работы, которые реализуются в розничной торговле физическим лицам, необходимо

<sup>6</sup> График построен на основе ежемесячных статистических данных о движении наличной иностранной валюты через уполномоченные банки «Вестника Банка России».

устанавливать лишь в рублях<sup>7</sup>. На территории РФ обращение наличных иностранных валют запрещается, кроме случаев:

- 1) получения наличных иностранных валют для того, чтоб оплатить расходы, которые связаны с выездом и / или пребыванием за рубежом работников в командировке;
- 2) реализации товаров торговыми точками беспрошленной торговли и только по специальному разрешению Центрального банка РФ.

Поэтому в РФ долларизация платежей имеет место либо в обслуживании теневого сектора экономики, либо в тезаврации инвалютной наличности в виде сбережений.

В статье [6] были рассмотрены теоретические аспекты проблемы тезаврации наличности в виде сбережений и предложены формулы для корректного расчета показателей долларизации экономики с проблемой тезаврируемой наличности, но практически объем тезаврируемой экономическими агентами инвалютной наличности (на руках) рассчитать невозможно. Поэтому, учитывая законодательные ограничения на обращение наличной иностранной валюты, можно утверждать, что значительная (тезаврируемая) часть инвалютной наличности выполняет функцию сбережения. Это обуславливает недооценку фактического уровня замещения активов и переоценку фактического уровня замещения валют. С другой стороны неучет средств на текущих расчетных счетах (по мере распространения практики безналичных платежей за последние 12 лет) в расчете уровня замещения валют обуславливает переоценку фактического уровня замещения активов и недооценку фактического уровня замещения валют. Это происходит потому, что общепринято судить о функциях денег исходя из ликвидности актива, но в большинстве случаев сложно определить, какую функцию рубля в первую очередь замещает иностранная валюта.

Несмотря на высокую волатильность, динамика уровня замещения валют показывает сильную чувствительность значений к кризисным явлениям. Для замещения валют, также как и для замещения активов, характерны более высокие значения уровня долларизации во время кризиса 1998 г. по сравнению с кризисом 2008–2009 гг. В целом для российской экономики характерен более высокий уровень замещения активов по сравнению с уровнем замещения валют. Поэтому основной функцией рубля, замещаемой иностранной валютой, является функция средства сбережения. Замещение функции средства обращения иностранной валютой имеет место в теневом секторе экономики. В условиях кризиса уровень замещения валют и уровень замещения активов повышаются.

#### 4. ДИНАМИКА ОБЩЕГО УРОВНЯ ДОЛЛАРИЗАЦИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Завершающим этапом исследования долларизации российской экономики является анализ динамики показателя общего уровня долларизации. Для расчета общего уровня долларизации используется формула:

$$S_t = \frac{C_f + D_f}{C_n + C_f + D_n + D_f} \quad (6)$$

<sup>7</sup> Гражданское законодательство РФ дает согласие на установление цен на товары (работы, услуги) в иностранных валютах или в у. е., если это отношения между юридическими лицами.

Для расчета общего уровня долларизации используются те же показатели, которые использовались для расчета уровня замещения активов и уровня замещения валют. Как было упомянуто выше, денежный агрегат **M2** (денежная масса), рассчитанный центральным банком РФ, не включает инвалютную наличность и инвалютные депозиты. В качестве показателя объема наличной иностранной валюты используется показатель емкости рынка инвалютной наличности. Объем валовой наличности рассчитан как сумма денежного агрегата **M0** и емкости рынка наличной иностранной валюты. Объем валовых депозитов рассчитан без учета привлеченных средств кредитных организаций. Аналогично, объем инвалютных депозитов рассчитан без учета инвалютных привлеченных средств кредитных организаций.

На рис. 7 показаны графики динамики уровня замещения активов, уровня замещения валют и общего уровня долларизации российской экономики с 1998 г. по 2011 гг. График динамики уровня замещения валют, а график динамики общего уровня долларизации расположился между ними. Волатильность значений общего уровня долларизации выше волатильности значений уровня замещения активов и ниже волатильности значений уровня замещения валют.

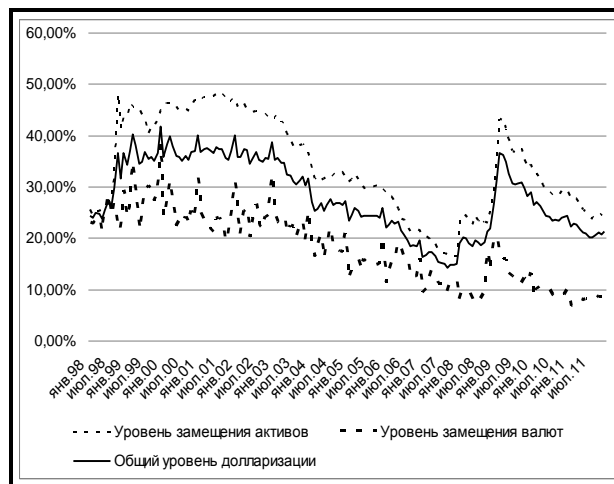


Рис. 7. Долларизация российской экономики с 1998 г. по 2011 гг.<sup>8</sup>

С января 1998 г. по март 1999 г. общий уровень долларизации резко вырос с 24,25% до 40,21%. В декабре 1999 г. было достигнуто максимальное значение общего уровня долларизации, равное 41,63%. С января 2000 г. по декабрь 2002 г. наблюдались несколько волатильных колебаний, общий тренд которых можно определить как боковое движение вправо. С января 2003 г. по декабрь 2007 г. наблюдалась дедолларизация российской экономики. Минимальное значение общего уровня долларизации, равное 14,16%, было достигнуто в сентябре 2007 г. В январе 2008 г. долларизация выросла до 18,89%, с февраля по август 2008 г. значение уровня долларизации колебалось между 18 и 20%. В сентябре 2008 г. началось резкое повышение общего уровня долларизации, вызванное мировым финансовым кризисом, которое продлилось до февраля 2009 г., когда был

<sup>8</sup> Графики построены на основе данных «Вестника Банка России» и «Бюллетеня банковской статистики» Центрального банка РФ.



достигнут новый локальный максимум, равный 36,43%. С марта 2009 г. по декабрь 2011 г. наблюдалась дедолларизация экономики.

### Литература

1. Бюллетень банковской статистики [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. – 1998. – №2-3; 1999 – 2012. – №1. URL: <http://cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=BBS>
2. Вестник Банка России [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. – 2000 – 2012. URL: <http://cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Vestnik>
3. Гусейнов Д.А. Долларизация депозитов и кредитов в России и реальные процентные ставки [Текст] / Д.А. Гусейнов // Аудит и финансовый анализ. – 2011. – №2.
4. Гусейнов Д.А. Долларизация национальной экономики и функции денег [Текст] / Д.А. Гусейнов // Вестник Московского ун-та. Серия 6, Экономика. – 2010. – №5. – С. 24-31.
5. Гусейнов Д.А. Долларизация: сущность, формулы расчетов и проблемы измерения [Текст] / Д.А. Гусейнов // Вопросы новой экономики. – 2011. – №1. – С. 35-45.
6. Гусейнов Д.А. Теоретические аспекты долларизации национальной экономики [Текст] / Д.А. Гусейнов // Тенденции развития мировой экономики в начале XXI века : сб. статей / отв. ред. Лучко М.Л. – М. : МАКС Пресс, 2010. – С. 4-26.
7. Обзор банковского сектора Российской Федерации [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. – 2000-2012. URL: [http://cbr.ru/analytics/bank\\_system](http://cbr.ru/analytics/bank_system)
8. Статистика движения наличной иностранной валюты через уполномоченные банки [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=finr>
9. Статистика денежных агрегатов [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=dkfs>
10. Статистика привлеченных кредитными организациями депозитов [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=pdko>
11. Chang R., Velasco A. Dollarization: analytical Issues // NBER Working Paper. 2002. №8838. p. 1-23.
12. Ize A., Levy-Yeyati E. Dollarization of financial intermediation: causes and policy implications // IMF working paper. 1998. March. p. 1-48.

### Ключевые слова

Долларизация; официальная долларизация; полная долларизация; полуофициальная долларизация; неофициальная долларизация; теневая долларизация; замещение валют; замещение активов.

*Гусейнов Джейхун Акиф оглы*

### РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность и степень разработанности темы. Для российской экономики характерны значительное присутствие иностранной валюты в активах населения и корпоративного сектора и существенная роль обменного курса рубля в принятии инвестиционных решений. Поэтому вопросы долларизации остаются одними из наиболее актуальных для российской экономики. Проблема долларизации в Российской Федерации актуализируется с новой силой в связи с новостями о новом витке кризисных явлений. В то же время число исследований, посвященных вопросам долларизации, в отечественной экономической литературе невелико. Поэтому статья Гусейнова Д.А. своевременна и является попыткой восполнить пробел научных знаний по чрезвычайно актуальной теме.

Научная новизна и практическая значимость. Статья посвящена анализу процессов долларизации в России в период с 1998 по 2011 гг. К числу наиболее существенных научных результатов, полученных автором и обладающих элементами новизны, следует отнести расчет значений показателей долларизации в рассматриваемый период, сравнительный анализ динамики долларизации депозитов по срокам привлечения, а также изящное решение проблемы измерения уровня замещения валют. Сформулированные в работе выводы о масштабах и динамике долларизации российской экономики могут быть использованы при разработке политики по дедолларизации экономики, а также при выборе режима монетарной политики.

Заключение. Автор показал глубокое знание мировой экономики, валютного регулирования и денежного обращения. К достоинствам работы следует отнести соблюдение логики научного изложения, оригинальную подачу материала, хороший язык. Статья рекомендуется для публикации в научном журнале.

*Осьмова М.Н., д.э.н., первый зам. заведующего кафедрой мировой экономики экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова*