

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](http://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](http://WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU)

**Аналитическая записка №53, 2018 (№149)**

## **Как Россия борется с санкциями, а Европа – с долларом**

*Кирилл Гусев*

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

**Аннотация.** *Мировое хозяйство вступает в новую эпоху: давление со стороны США заставляет все большее число стран задумываться о необходимости защиты своего экономического суверенитета, в том числе посредством сокращения международной роли доллара в пользу более активного использования их национальных валют. В России и Европе эти процессы идут параллельными курсами. Велики ли различия в подходах к решению задачи и есть ли условия для объединения усилий ЕС и РФ?*

**Ключевые слова:** *Европейский союз, Европейская комиссия, евро, Россия, рубль, США, доллар, санкции, международная валютно-финансовая система.*

В ноябре 2018 года произошло знаковое событие. Согласно рейтингу агентства Bloomberg рубль стал самой рискованной валютой в мире. Этот вывод был сделан экспертами на основе данных о действиях трейдеров, готовых купить и продать ту или иную валюту на рынке. «Пальму первенства» рубль отобрал у турецкой лиры, которая ранее получила ее в ходе серьезного кризиса в отношениях между Анкарой и Вашингтоном в августе 2018.

Критическое ухудшение репутации рубля связано с падением на нефтяном рынке и риском наращивания американских санкций. Еще меньше трейдеры стали доверять

рублю после недавнего конфликта на Черном море, когда российские пограничники задержали украинские военные корабли, нарушившие государственную границу РФ. В то же время администрация Дональда Трампа сняла часть ограничений с Турции, а центральный банк этой страны предпринял ряд ожидавшихся шагов, в том числе повышение ключевой ставки.

### **Центральный банк и санкции**

Акцент на действиях центробанка сделан неслучайно. В условиях нарастающего давления внешних шоков роль главного денежно-кредитного регулятора любой страны возрастает по экспоненте. Особенно в том, что касается его способности противостоять этим шокам или, как минимум, нивелировать их негативное влияние на национальное хозяйство.

В Банке России давно говорят о намерении «бороться» с санкциями. Официальная позиция такова: поскольку предугадать действия властей иностранных государств (прежде всего, США) наш банк не в силах, он видит свою задачу в том, чтобы иметь набор инструментов, сглаживающих их последствия. По мнению руководства банка, эти инструменты, в первую очередь, должны помогать экономике адаптироваться к вызываемым санкциями скачкам на рынках, а также ограничивать риски для финансовой стабильности, связанные с наиболее рискованными операциями.

Именно поэтому среди своих «антисанкционных» инструментов Банк России, в первую очередь, называет ограничение объемов наиболее рискованных видов кредитования, способных стать катализатором эффекта домино в случае кризиса. ЦБ РФ также работает над созданием буферов, защищающих национальную экономику от внешних шоков. Здесь, среди важнейших мер упоминается стимулирование и надзор за созданием коммерческими банками достаточных резервов на случай внешних шоков.

Тема антироссийских санкций постоянно подогревается американскими властями. В частности, муссируется информация о том, что в Конгрессе США на рассмотрении находятся еще два законопроекта, которые касаются введения антироссийских санкций на новый суверенный долг и госбанки. По оценке ряда экспертов, применение таких санкций способно ввергнуть экономику РФ в рецессию. При этом в силу своей специфики и широкого поля действия подобные санкции затронут уже не только российскую экономику, но и международных инвесторов и европейские страны.

Последнее обстоятельство способно оказаться важным сдерживающим фактором, поскольку ранее Конгрессу США уже представляли экспертное заключение о том, что введение санкций против суверенного долга РФ может иметь негативные последствия для всего международного долгового рынка. Но даже сам факт обсуждения этой идеи американскими законодателями оказывает значительное воздействие на конъюнктуру российского рынка.

Эксперты вышеупомянутого агентства Bloomberg уже подсчитали, что из-за санкций экономика России с 2014 года могла потерять примерно 6% роста ВВП<sup>1</sup>. По мнению этих экспертов, в указанный период экономика нашей страны «недобрала» в целом порядка 10%, из которых только 4% может быть объяснено падением цен на нефть.

### Шоки внешние и внутренние

Однако, на темпы роста ВВП давят не только санкции и падение цен на нефть, но и денежно-кредитная политика Банка России, использующего инфляционное таргетирование в ущерб экономическому росту. И при всей очевидности этой ситуации ЦБ РФ не планирует отказываться от своей жесткой линии. После недавнего резкого обесценения рубля ключевая ставка была повышена до 7,5% для обуздания возможного скачка инфляции. И хотя сейчас прогноз по инфляции оптимистичный, ставка остается на уровне вдвое выше инфляции, и ЦБ не дает повода надеяться на ее снижение в ближайшее время.

Неактивную позицию занимает Минфин, который в рамках бюджетного правила изымает в резервы доходы от продаж нефти по цене свыше 40 долларов за баррель. Эти рубли ЦБ конвертирует в валюту, которую размещает за пределами РФ. Всего в 2018 году на покупку валюты по этой схеме может быть потрачено около 4 трлн рублей, что эквивалентно почти 25% расходов федерального бюджета.

Имея подобные «излишки», правительство все равно настояло на повышении в 2019 году НДС с 18 до 20%, чтобы получить дополнительные средства на решение поставленных президентом задач национального развития. Использовать вышеупомянутые резервы для этого не планируется, а бюджетное правило продолжит действовать, несмотря на очевидный парадокс: рост налогов повысит инфляцию, с которой ЦБ РФ активно борется.

При этом вероятность дальнейшего падения темпов роста ВВП, кажется, вообще не рассматривается. Правительство официально прогнозирует ускорение экономического роста до 2% уже в 2020 году, а в 2021 году – до 3% и выше. Но далеко не все в экспертном сообществе разделяют этот оптимизм. И, как показано выше, причина не только в том, что санкции и дальше будут негативно влиять на экономику России. По итогам 2018 года ЦБ РФ прогнозирует темпы роста ВВП на уровне 1,8%, которые в банке считают близкими к потенциальному. При этом, в банке уверены, что повысить темпы роста экономики методами денежно-кредитной политики нельзя. В свою очередь, глава Счетной палаты Алексей Кудрин заявил, что реальные темпы роста российской экономики в последнее десятилетие не превышали 1%, а их потенциальный уровень сейчас не выше 1,6%<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Bloomberg: санкции «отобрали» у России 6% ВВП. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10750659> (дата обращения – 6.12.2018)

<sup>2</sup> Набиуллина оценила потенциал роста экономики к 2021 году. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5bfe51a69a7947ab61e6b366?from=newsfeed> (дата обращения – 6.12.2018)

Агентство S&P предполагает, что новые антироссийские санкции, если и будут введены, то по-прежнему против конкретных физических лиц, компаний и банков. Однако опыт прошлых лет показывает, что эффект от санкций так или иначе оказывается распределенным на всю отечественную экономику. Активное накопление резервов, которое проводит сейчас Минфин в связке с ЦБ, вероятно, способно стабилизировать экономику (с многочисленными оговорками), но оно точно не является инструментом роста. Последний возможен только, если произойдут качественные изменения в уровне производительности труда. А для этого, в свою очередь, необходима активная инвестиционная политика, предполагающая финансирование рискованных инновационных направлений.

### **Позиция Банка России**

Сегодня уже ясно, что антироссийские санкции стали уникальным экономическим оружием в руках США, и будут оставаться таковым до тех пор, пока Россия не найдет реальный способ противодействия, который имел бы столь же серьезное влияние на экономику США. Одним из направлений повышения международного экономического веса России должно было стать формирование вокруг нее нового интеграционного блока, опирающегося на российский рубль как свою основную валюту.

В этой связи глава Центробанка Эльвира Набиуллина на ноябрьском инвестиционном форуме «Россия зовет» в Москве заявила, что принуждать участников рынка использовать российскую валюту административными методами никто не будет: «Мы предпринимали и предпринимает ряд регулятивных мер для того, чтобы банкам было более выгодно работать в рублях и по пассивной стороне, и по активной: диверсификация требований по обязательным резервам, коэффициенты риска по валютным кредитам у нас повышены в расчете достаточности капитала. Но, наверное, самое основное, чтобы рубль был привлекателен для расчетов, – уверенность в том, что покупательная способность рубля не обесценивается, низкая инфляция и, конечно же, низкая волатильность рубля для использования в международных расчетах. Это очень важные факторы»<sup>3</sup>.

Набиуллина также выразила уверенность, что при усилении внешних шоков Банк России сможет сохранить финансовую стабильность. Одним из инструментов, доказавших свою эффективность в этом плане, глава ЦБ назвала приостановку покупки валюты в рамках бюджетного правила. Эти правила как мера правительства в целом, по ее мнению, создают буферы от внешних шоков, стабилизируют бюджетные расходы и закладывают основы устойчивости экономики и от колебаний цен на нефть и от санкций. Набиуллина назвала и другие инструменты по поддержанию финансовой стабильности: «это и автоматически включающиеся валютные свопы, аукционные инструменты предоставления валютного рефинансирования нашим банкам, это и временные регулятивные послабления для банков»<sup>4</sup>. Глава ЦБ убеждена, что без

<sup>3</sup> [https://www.rbc.ru/economics/28/11/2018/5bfe4ee19a7947aa7a9c006e?from=main\\_right](https://www.rbc.ru/economics/28/11/2018/5bfe4ee19a7947aa7a9c006e?from=main_right) (дата обращения – 6.12.2018)

<sup>4</sup> там же

жесткого надзора устойчивую финансовую систему сегодня невозможно построить, но регулирование должно развиваться, чтобы соответствовать новым вызовам и рискам.

Еще одним потенциально перспективным направлением можно считать размещение облигаций российского правительства в евро. В частности, в ноябре 2018 года, впервые за несколько лет, Минфин России разместил еврооблигации на 1 млрд евро с доходностью 3% годовых сроком на 7 лет. При этом заявки покупателями были поданы на большую сумму. Решение Минфина размещать бумаги в евро не могло хотя бы отчасти не мотивироваться рисками, связанными с санкциями США. Тем более, что ранее аналогичное решение принял «Газпром», который также успешно разместил облигации в евро. Вместе с тем, по данным ЦБ РФ, в структуре внешнего долга России бумаги в евро составляют пока всего 0,2%.

### Европа на шаг впереди

Пока ЦБ РФ формирует пакет антисанкционных инструментов, а российский рубль ищет пути к своей интернационализации, в ответ на торгово-экономическое противостояние, которое США развязали со всем миром, единая Европа разработала собственный план дедолларизации экономики и повышения международной роли евро.

В сентябре 2018 года в ежегодном обращении Председатель Европейской комиссии Ж.-К. Юнкер<sup>5</sup> указал на стратегическую важность евро и необходимость обеспечения того, чтобы эта валюта играла соответствующую статусу ЕС роль на международной арене.

В развитие этой идеи 5 декабря 2018 года Европейская комиссия опубликовала доклад «К более сильной международной роли евро»<sup>6</sup>, отметив<sup>7</sup>, что на фундаменте решений по усилению Экономического и Валютного Союза, формированию банковского союза и переходу к союзу рынков капитала, комиссия намерена повышать роль евро до уровня, который бы адекватно отражал политический, экономический и финансовый вес еврозоны в мире. По данным Всемирного банка, масштабы экономик США и ЕС сопоставимы: в 2017 году, по паритету покупательной способности ВВП еврозоны был равен 14,9 трлн долл., а США – 19,4 трлн долларов<sup>8</sup>. При этом, по данным МВФ, доля доллара в официальных валютных резервах мира составляет 62%, а евро – всего 20%<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> State of the Union Address 2018. URL: [https://ec.europa.eu/commission/priorities/state-union-speeches/state-union-2018\\_en](https://ec.europa.eu/commission/priorities/state-union-speeches/state-union-2018_en) (дата – обращения 6.12.2018)

<sup>6</sup> Towards a stronger international role of the euro: Commission contribution to the European Council and the Euro Summit (13-14 December 2018). URL: [https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018\\_en](https://ec.europa.eu/commission/publications/towards-stronger-international-role-euro-commission-contribution-european-council-13-14-december-2018_en) (дата обращения – 6.12.2018)

<sup>7</sup> Strengthening euro's global role and tackling disinformation. URL: [https://ec.europa.eu/commission/news/strengthening-euros-global-role-and-tackling-disinformation-2018-dec-05\\_en](https://ec.europa.eu/commission/news/strengthening-euros-global-role-and-tackling-disinformation-2018-dec-05_en) (дата обращения – 6.12.2018)

<sup>8</sup> GDP, PPP (current international USD). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD> (дата обращения – 6.12.2018)

<sup>9</sup> U.S. dollar share of global currency reserves fall further – IMF.

URL: <https://www.reuters.com/article/uk-forex-reserves-idUSKBN1JR21G> (дата обращения – 6.12.2018)

Американскую валюту предпочитают за минимальные издержки использования и высокую ликвидность, которые вытекают из фундаментальных основ современной глобальной валютно-финансовой системы. Именно эти основы и предстоит изменить Еврокомиссии. Для реализации поставленной цели она намерена стимулировать законодательную деятельность стран еврозоны, направленную на углубление экономического измерения интеграции; расширять сотрудничество с центральными банками других стран для поддержания финансовой стабильности и повышения доли номинированных в евро долговых инструментов, выпускаемых европейскими эмитентами; развивать экономическую дипломатию для продвижения евро на новые рынки и облегчения доступа иностранных контрагентов к платежной системе в евро; предпринимать дополнительные меры для развития и обеспечения стабильности финансового рынка ЕС.

Авторы доклада видят плюсы глобального усиления европейской валюты не только для ЕС, но и для всей мировой финансовой системы. Они справедливо отмечают, что конечное решение об использовании той или иной валюты принимается рыночными субъектами, и цель Еврокомиссии не в том, чтобы ограничить свободу выбора валюты сделки. Цель – донести до участников рынка идею о том, что рост роли евро повысит устойчивость международной финансовой системы за счет большего разнообразия ключевых валют и снижения зависимости мировой экономики от шоков, проистекающих от действий стран-эмитентов таких валют. Европейские компании и граждане почувствуют выгоду от роста международной роли евро не только в большей защищенности от рисков, но и в снижении стоимости привлечения средств.

### **С чего начать?**

Как и в случае с долларом в свое время, расширение глобального применения единой европейской валюты предполагается начать с повышения ее роли в обслуживании торговли энергоносителями. В этой связи среди нескольких опубликованных 5 декабря документов, следует особо выделить рабочий доклад о продвижении международной роли евро в сфере энергоносителей<sup>10</sup>, который указывает на необходимость бороться с исторически сложившимся доминированием доллара США в европейской торговле углеводородами.

Сейчас операции на физическом и фьючерсном рынках нефти идут по стандартным международным маркам (Brent, WTI, Urals), которые котируются в долларах. Как следствие, европейские компании, даже между собой, ведут операции по этим позициям в долларах. По импорту природного газа ситуация немного лучше: в частности, по газу из Норвегии, есть сделки в евро. Но контракты с крупнейшим поставщиком – РФ – по-прежнему идут в долларах. В результате, свыше 80% импорта энергоносителей в ЕС сейчас оплачивается в долларах.

---

<sup>10</sup> Recommendation – The international role of the euro in the field of energy. URL: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/recommendation\\_-\\_the\\_international\\_role\\_of\\_the\\_euro\\_in\\_the\\_field\\_of\\_energy.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/recommendation_-_the_international_role_of_the_euro_in_the_field_of_energy.pdf) (дата обращения – 6.12.2018)

Агрессивная политика администрации Трампа, включающая в себя введение заградительных пошлин и односторонних санкций, формирует постоянный риск для тех, кто совершает операции в долларах. По сути, Европа вынуждена переосмысливать свой экономический суверенитет, важнейшей составляющей которого является укрепление статуса евровалюты. В этой связи в своем докладе Еврокомиссия говорит о необходимости противостоять действиям третьих стран, которые наносят ущерб интересам Европы, в том числе ее бизнесу. В частности, речь идет о санкциях США против Ирана, которые в сентябре 2018 года подтолкнули политиков ЕС к обсуждению идеи создания независимой от США платежной системы, которая бы позволила европейским компаниям покупать нефть из Ирана без угрозы отключения.

Понятно, что в ЕС осознают и риск того, что санкции США против российских компаний могут заблокировать долларовые расчеты последних с европейскими партнерами. Следовательно, под угрозой поставки энергоресурсов из РФ и крупные проекты в сфере энергетики, которые европейский бизнес реализует совместно в России: «Северный поток-2» и тп.

Еврокомиссия настоятельно рекомендует странам ЕС впредь использовать евро в качестве валюты контракта во всех соглашениях о поставках энергоносителей. Кроме того, использование единой европейской валюты рекомендовано всем европейским участникам рынка в качестве валюты котировок на физическую нефть, на базе чего предполагается повысить значение производных биржевых инструментов, номинированных в евро.

С этой же целью будет расширяться ассортимент предлагаемых иностранным инвесторам ценных бумаг, торгуемых в евро. В частности, государствам стран еврозоны предлагается использовать их бумаги в качестве обеспечения облигаций частных эмитентов. Естественно, повышение международной роли евро невозможно без создания европейской системы платежей, независимой от подобных систем, ранее созданных американскими операторами. Для повышения глобальной роли евро потребуются и значительные сдвиги на мировом валютном рынке, где сейчас доллар используется во всех наиболее популярных валютных парах или в качестве посредника для проведения расчетов в других парах.

Помимо нефти и газа, заметную роль Еврокомиссия отводит стратегической для Старого континента отрасли – самолетостроению, где сейчас почти все платежи идут в долларах. Даже один из столпов европейской экономики и одна из крупнейших авиастроительных компаний мира, Airbus, ведет расчеты в американской валюте. Еврокомиссия планирует начать консультации с этой и другими компаниями из чувствительных отраслей (торговля металлами, минеральным сырьем, продовольствием, железнодорожный и морской транспорт) с целью стимулирования перевода их расчетов в евро.

## **Заключение**

О дедолларизации в последнее время говорят и в России и в Европе. Причины в обоих случаях схожие, поэтому намерение ЕС повысить роль евро в мировой экономике отчасти совпадает со стремлением РФ обезопасить себя от негативных последствий санкций США, которые могут распространиться на операции российских компаний в долларах. Тем более, что РФ и ЕС являются крупными торговыми партнерами, особенно в наиболее чувствительной для Европы сфере энергоресурсов.

Формально предпосылки для наращивания использования евро во взаимной торговле налицо. Но мировая торговля нефтью и газом исторически ведется в долларах, и быстро изменить этот порядок не получится. И если уж и менять его сообща, то точно не в сторону ситуации, когда евро заменит доллар в этих расчетах без участия рубля.

Правда, уже упоминавшийся выше глава Счетной палаты РФ Алексей Кудрин скептически настроен по отношению к идее повышения международного значения рубля. По его убеждению, доллар играет в мировых расчетах лидирующую роль как наиболее стабильная единица измерения. Рубль же, напротив, сильно обесценивается каждый год, и переход на расчеты в нем сулит серьезные валютные риски.

Важной точкой роста в этом отношении является укрепление валютной пары евро/рубль, ликвидность которой заметно снизилась из-за падения рубля под ударами санкций. При этом следует помнить, что США вводят санкции именно потому, что хотят нанести удар по своим конкурентам, чьи потенциальные возможности представляют угрозу для первенства США в мировой экономике. Поэтому, даже если у ЕС и РФ и наметятся успехи на пути совместного ухода от доллара, надо быть готовыми к тому, что США будут этому сопротивляться, в том числе путем введения новых санкций.

**Abstract.** *The world economy is entering a new era: the US pressure is forcing the growing number of countries to reconsider the necessity of protecting their economic sovereignty, among other means, by reducing the international role of the US dollar in favor of greater use of their own currencies. In this context, Russia and Europe are following parallel courses now. Are the differences in their approaches critical or are there prerequisites for joining efforts of the EU and Russia?*

**Key words:** *European Union, European Commission, euro, Russia, ruble, USA, dollar, sanctions, international monetary system.*

*Дата выпуска: 12 декабря 2018 года.*

*Материал доступен для скачивания по адресу: [www.instituteofeurope.ru/publications/analytics](http://www.instituteofeurope.ru/publications/analytics)*