

**Денис Аксёнов**

ассистент кафедры «Мировая экономика и международный бизнес» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»

ДИНАМИКА РАСХОДОВАНИЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Золотовалютные резервы России — это находящиеся в распоряжении Центрального банка Российской Федерации нерублевые средства: валюта, валютные активы, золото. Одно из основных применений золотовалютных резервов — поддержание курса национальной валюты. В связи с этим в последнее время под давлением спекулянтов Банк России вынужден расходовать золотовалютные резервы, чтобы покупать рубли, не допуская резкой девальвации курса национальной валюты.

Основным назначением золотовалютных резервов является сокращение волатильности национальной денежной единицы, связанной с активностью спекулянтов и неравномерностью внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов.

Управление резервами — это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и осуществление контроля за ними для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом. Такому органу, как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками. Обычно хранение официальных валютных резервов направлено на выполнение ряда задач, к которым, в том числе, относятся:

- поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты союза;
- ограничение внешней уязвимости путем хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию;
- внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способ-

ности страны выполнить свои внешние обязательства;

- демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;
- оказание помощи Правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;
- поддержка в случае национальной катастрофы или в чрезвычайных обстоятельствах.

Уровень золотовалютных резервов отражает внешнеэкономический товарооборот и потоки капитала в предыдущие периоды. В соответствии с международной практикой оптимальным уровнем золотовалютных резервов признается тот объем накоплений Центрального банка, который позволяет обеспечивать импорт товаров и услуг в течение 3 месяцев.

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС КОСНУЛСЯ И РОССИИ

По состоянию на 1 июля 2008 г. общий объем золотовалютных резервов приближался к 500 млрд долл., однако уже на 1 декабря прошлого года он оценивался примерно в 400 млрд долл. Причиной существенного уменьшения объемов золотовалютных резервов России стал начавшийся в сентябре 2008 г. финансовый кризис.

Сокращение золотовалютных резервов связано, во-первых, с бегством из России иностранного капитала, размещавшегося на краткосрочной основе; во-вторых, с валютными интервенциями Банка России; в-третьих, с переоценкой курсов валют, в которые размещены резервы.

Только за последние 2 месяца 2008 г. золотовалютные резервы сократились почти на 100 млрд долл., в основном за счет продажи Банком России валюты с целью поддержания курса рубля. Золотовалютные резервы уменьшаются из-за их переоценки в результате укрепления доллара к евро и фунту стерлингов. Такое их сокращение может привести к печальным последствиям — России понизят суверенный рейтинг, а денег на поддержание курса национальной валюты не останется.

Политика российских властей по отношению к золотовалютным резервам не лишена смысла. Прежде всего она отражает стремление предотвратить панику среди населения и, как следствие, массовое изъятие средств с банковских счетов. Кроме того, Правительство обеспечено необходимостью обслуживать внешний долг. Так, при сильном ослаблении рубля возникнут еще большие трудности у банков и компаний, которым надо платить по валютным обязательствам.



В современных условиях поддерживать экономику при помощи золотовалютных резервов невозможно. Мировой финансовый кризис поставил Россию перед фактом: необходимо не просто бороться с трудностями, но и полностью менять экономическую модель. Теперь нельзя надеяться на высокие цены на нефть и дешевые кредитные деньги западных банков. В сложившейся ситуации России необходимо искать собственные ресурсы и обеспечить стабильную работу предприятий, а также развивать новые технологии и вкладывать деньги в инфраструктурные проекты.

В настоящее время для предотвращения сокращения золотовалютных резервов предлагается альтернативный сценарий валютного регулирования, который предусматривает свободное изменение курса рубля. В этом случае, по оценкам экспертов, при цене нефти *Urals* в 60 долл. за баррель реальный эффективный курс российской валюты отступит приблизительно на 15% — до уровня 2005—2006 гг. Такой сценарий для России может оказаться позитивным: экономика, особенно обрабатывающий сектор, получит импульс для дальнейшего развития. В этом случае рост ВВП в 2009 г. вполне может остаться на уровне 5—6%.

РАСХОДОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ РОССИИ

В настоящее время расходование средств золотовалютных резервов осуществляется прежде всего с целью поддержания курса рубля и укрепления экономической ситуации в стране, что выражается в поддержке крупных российских предприятий. Ранее большая часть средств золотовалютных резервов направлялась на обслуживание внешнего долга России. Сегодня внешний долг достиг 560 млрд долл., что примерно равняется объему золотовалютных резервов. Однако в связи с мировым финансовым кризисом Правительство России практически прекратило осуществлять выплаты по внешнему долгу.

Сейчас темпы сокращения золотовалютных резервов уменьшаются. Их объем ниже уровня, зафиксированного на начало 2008 г. Рекордное снижение объема золотовалютных резервов пришлось на период с 17 по 24 октября 2008 г. — 31 млрд долл.

Таким образом, основными причинами снижения резервов в последнее время являются не только отток капитала и переоценка резервов из-за падения курса евро, но и перечисление части средств

международных резервов во Внешэкономбанк для поддержки российских компаний и банков в условиях глобального финансового кризиса.

В начале декабря 2008 г. Центральный банк РФ сообщил, что в порядке совершенствования методологии статистики международных резервов Российской Федерации и приведения ее в соответствие с мировой практикой в состав валютных резервов включены активы Банка России, размещенные в банках-нерезидентах, в уставном капитале которых име-

В настоящее время расходование средств золотовалютных резервов осуществляется прежде всего с целью поддержания курса рубля и укрепления экономической ситуации в стране, что выражается в поддержке крупных российских предприятий.

ется значительное долевое участие российских банков.

Однако в дальнейшем уменьшение резервов будет носить не столь масштабный характер. Так, деньги, необходимые банкам и компаниям для погашения внешних долгов, уже конвертированы в валюту, и значительного снижения международных резервов удастся избежать. Было израсходовано резервов на сумму более 100 млрд долл. Около 30 млрд долл. приходится на пересчет валют, примерно 80 млрд долл. связано с перетоками, приблизительно 40 млрд долл. компании зарезервировали на своих зарубежных счетах как резерв для погашения в ближайшие месяцы внешнего долга.

Кроме того, в декабре 2008 г. Банк России допустил 1%-ное ослабление рубля к бивалютной корзине и симметрично расширил ее технический коридор. Плавная девальвация рубля поможет свести к минимуму расходование международных резервов России.

Впрочем, проблему удалось решить лишь до конца 2008 г. По данным Центрального банка РФ, в IV кв. прошлого года российским банкам и компаниям предстояли погашения на 47,5 млрд долл. Эти потребности были удовлетворены за счет 50 млрд долл., которые Банк развития получил из резервов. Но в 2009 г. банкам и компаниям необходимо будет выплатить еще 115,7 млрд долл.

Кроме того, с начала 2009 г. поменяется характер расходования международных резервов — к покрытию с их помо-

щью дефицита торгового баланса добавятся и расходы резервного фонда, и новые инвестиции ФНБ.

Оценка альтернативных стратегий управления резервами и, соответственно, их последствий с точки зрения достаточности резервов, вероятно, облегчается за счет анализа выгоды от хранения резервов и затрат, с этим связанных. Такой анализ направлен на задание значений затрат и отдачи, связанных с хранением большего или меньшего объема резервов, например при помощи оценки затрат

на привлечение и хранение дополнительных резервов по сравнению с отдачей от более стабильных потоков капитала, укрепившегося доверия иностранных инвесторов и уменьшения риска распространения кризисных явлений.

КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ АДЕКВАТНОСТИ РЕЗЕРВОВ БАНКА РОССИИ

В заключение хотелось бы указать критерии оценки адекватности резервов Центрального банка РФ. К ним относятся:

- обеспеченность денежного предложения (критерий валютного правления) — отношение широкой денежной базы к резервам Банка России; оптимальные резервы — 63 млрд долл.;
- поддержание стабильности внешней торговли (критерий МВФ) — отношение трех- или шестимесячного объема импорта к резервам Банка России; оптимальные резервы — 42 млрд долл.;
- погашения валютных обязательств Правительства («правило Гидотти») — отношение годового объема внешнего долга к резервам Банка России; оптимальные резервы — 10,6 млрд долл.;
- обеспечение стабильного платежного баланса в краткосрочном периоде (критерий Редди) — отношение шестимесячного объема импорта плюс годовых выплат по государственному и частному внешнему долгу к резервам Банка России; оптимальные резервы — 73 млрд долл. ■