

УДК 336.711.642

О НЕОБХОДИМОСТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

О.Г. Осипова

Тверской филиал Российской академии народного хозяйства и
государственной службы при Президенте РФ

В статье рассмотрена роль международных резервов в системе государственной экономической политики. Проводимая сегодня в России денежно-кредитная политика является внутренне противоречивой, так как связаны с размещением финансовых ресурсов Центрального банка РФ за пределами российской экономики. Центральный банк РФ обладает огромными финансовыми ресурсами, многие из которых находятся у него на постоянной основе и не требуют выплаты процентов и которые можно рассматривать потенциальным источником долгосрочного финансирования экономики России. Обоснована необходимость использования международных резервов на ускорение темпов роста российской экономики. Центральный банк РФ должен стать кредитором для реального сектора экономики через выстроенный соответствующий денежно-кредитный механизм.

***Ключевые слова:** Центральный банк, международные резервы, макроэкономическая политика, «чилийская модель»*

Проводимая в России в настоящее время макроэкономическая политика не является активным инструментом активизации экономического роста и эффективным механизмом трансформации сбережений в инвестиции. Во многом это обусловлено тем, что важнейшие макроэкономические решения не проходят должной научной экспертизы. Они формируются узкой группой лиц и принимаются подчас спонтанно, вследствие частного видения экономических проблем.

В настоящее время российская макроэкономическая политика ориентирована на формирование и поддержание огромных международных резервов [9]. Считается, что большие международные резервы являются гарантом стабильности экономики и служат необходимым условием расширенного воспроизводства. С другой стороны, макроэкономическая стабильность благоприятно воздействует на макроэкономическую ситуацию и инвестиционную активность [12]. В структуре международных резервов большая часть приходится на иностранную валюту (90%) и меньшая (10%) на монетарное золото [11; 13].

ЦБ РФ сегодня не принимает участия в непосредственном стимулировании экономического роста. За это он справедливо подвергается критике со стороны многих экономистов. Так М. Ершов отмечает, что «с учетом того, что ЦБ, в частности, располагает мощнейшими рычагами стимулирования экономического роста (механизмы и ставки рефинансирования, нормы резервирования и т.д.), целесообразно рассмотреть вопрос о расширении его функций. Помимо чисто финансовых вопросов (валютный курс, цены) они должны включать в себя и задачи, связанные с обеспечением занятости и содействием экономическому росту» [2, с. 30]. Такая политика должна сблизить и сбалансировать финансовые и реально-стоимостные процессы в отечественной экономике, поставить финансовый сектор на службу производительному комплексу.

В современной денежно-кредитной политике ЦБ РФ не отводится роли поставщика финансовых ресурсов для экономики, ЦБ рассматривается всего лишь в качестве создателя условий для трансформации сбережений в инвестиции. Такая модель является противоречивой, она не учитывает того, что ЦБ является самым крупным обладателем финансовых ресурсов, самым могущественным аккумулятором сбережений в национальной экономике. Поэтому сведение роли ЦБ только лишь к создателю благоприятных условий для трансформации сбережений в инвестиции не отвечает самому существованию ЦБ. Автор придерживается мнения, что роль ЦБ в экономике России должна быть более активной, чем в настоящее время. Он должен быть ответственен за снабжение реально-воспроизводственного сектора кредитными ресурсами. ЦБ в своем распоряжении имеет самый большой источник средств для поставки финансовых ресурсов в сферу производства – эмиссионный фонд, формирующийся вследствие реализации ЦБ своей важнейшей функции [4-6]. Этот особый источник и имеет ряд отличительных черт от других источников.

1. Имеет нерыночную основу, что позволяет институту, у которого он образован «продавать» денежные ресурсы по цене отличной от рыночной, которая часто является спекулятивной и не совместима с нормальным воспроизводственным процессом.

2. Это неорганизованная форма сбережений, в отличие от сбережений в коммерческих банках. Формирование эмиссионного фонда не требует проведения операций по привлечению сбережений в финансовые институты, его средства образуются за счет выполнения ЦБ своей функции.

3. Вследствие монополизма ЦБ на создание денег происходит самая мощная в рамках национальной экономики концентрация финансовых ресурсов в одном кулаке.

Вышеизложенное свидетельствует о том, что эмиссионный механизм в большей степени должен быть предметом государственного регулирования.

В силу того, что ЦБ РФ обладает огромными финансовыми ресурсами, которые находятся у него на долгосрочной основе, а в ряде случаев не требуют выплаты процентов [7-8], он должен принимать активное участие в кредитовании производственной сферы, быть главным кредитором в экономике и от этого будет зависеть обеспеченность реально-воспроизводственного сектора необходимыми кредитными ресурсами.

Однако в целях создания благоприятных макроэкономических условий ЦБ РФ подавляющую часть финансовых ресурсов размещает за пределами национальной экономики, что является главным противоречием современной российской экономики вообще, и денежно-кредитной политики, в частности [14-16]. Одним из источников финансовых ресурсов ЦБ РФ выступают средства суверенных фондов России (Резервный фонд и Фонд национального благосостояния РФ), которые размещены Министерством финансов РФ в ЦБ РФ [10]. Одновременно, это до 2006 г. оказывало негативное влияние на формирование финансовых результатов деятельности ЦБ РФ, так как государственные финансовые резервы федерального бюджета размещались в рублях, а ЦБ РФ, имея обязательства в рублях, размещало активы в иностранной валюте. В условиях укрепления рубля это приводило к потере ЦБ РФ прибыли и сокращению капитала [17].

Заметим, что российская экономическая политика до августа 1998 г. строилась на массивном привлечении иностранного капитала, главным образом, спекулятивного. Министерство финансов России пополняло доходы бюджета за счет вложения иностранного капитала в государственные ценные бумаги, в результате Центральный банк получал приток иностранной валюты для формирования международных резервов. Весь мир получал на этом фантастические прибыли, теряло только российское государство. Международные резервы России оказались одним из факторов макроэкономической нестабильности, они усугубили экономический кризис, так как их источником был иностранный спекулятивный капитал. Спекулятивный капитал высоко чувствителен к быстро меняющейся экономической конъюнктуре и является источником дестабилизации национальной экономики.

Когда для поддержания стабильности национальной валюты государство создает огромные международные резервы, то в результате свободного движения международного капитала и его существенного оттока из страны может произойти разрушение национальной экономики. Руководители Центрального Банка Российской Федерации, до возникновения мирового финансового кризиса 1997–1998 гг., не раз

заявляли о достаточности накопленных международных резервов для поддержания стабильного курса рубля. При этом они ссылались на то, что международные резервы полностью покрывают наличную денежную массу. Однако, для стабильности рубля необходимо было сформировать такую величину резервов, которая полностью обеспечила бы и все эмитированные квазиденьги, включая государственные ценные бумаги – ГКО. Но этого было бы недостаточно, так как резервы должны были бы полностью покрывать и большую часть накопленных иностранных инвестиций. Иностраный капитал помещается в российские долговые инструменты, акции, на счета коммерческих банков. При изменении экономической конъюнктуры возникает угроза оттока иностранного капитала. При отсутствии обеспечения иностранных инвестиций в виде резервов экономический кризис оказывается неизбежным из-за сброса акций, облигаций, изъятия депозитов из коммерческих банков. Это, в свою очередь, приводит к росту инфляции, повышению цен, падению реального валового продукта, росту безработицы и ухудшению благосостояния населения.

Таким образом, зависимость экономического роста от цен на энергоресурсы приводит к тому, что при росте российской экономики ее прирост направляется на пополнение валютных резервов, а при падении цен – к снижению темпов экономического роста и спаду [18]. Это говорит о противоречивой и неэффективной российской денежно-кредитной политике, которая консервирует достижение экономического роста лишь в краткосрочном периоде. Долгосрочных темпов роста национальной экономики можно достичь только в условиях активного снабжения производственного сектора необходимыми ему финансовыми ресурсами, их недостаток подрывает непрерывность и устойчивость расширенного воспроизводства. Базис экономики составляют не финансовые потоки, а реально-воспроизводственный сектор.

Рассматривая роль ЦБ в системе финансового посредничества и трансформации сбережений в инвестиции важно обратить внимание на механизм эмиссии денег [6]. От его характера будет зависеть степень доступности финансовых ресурсов для реально-воспроизводственного сектора, а также объем внутренних инвестиций.

Макроэкономическая политика должна быть направлена на привлечение в страну долгосрочных инвестиций. Долгосрочные иностранные инвестиции, как правило, оказывают благоприятное воздействие на национальное общественное воспроизводство. Они вкладываются в реальный сектор экономики, с их помощью происходит модернизация экономики, замена старой техники и технологии на новую, повышается производительность труда и т.п.

В условиях свободного перемещения капитала происходит бегство к валютам экономических лидеров, за счет чего ухудшается экономическое состояние отсталых стран, а выигрывают

развитые страны. Поэтому, на наш взгляд, в условиях переходной экономики России не разумно накапливать большие международные резервы.

Россия могла бы последовать примеру ряда латиноамериканских стран, остро нуждающихся в иностранных инвестициях и, вместе с тем, всячески закрывающих доступ спекулятивному капиталу на свой внутренний рынок [3]. При этом средством для нейтрализации негативного влияния спекулятивного капитала стала использоваться так называемая «чилийская модель». Она основана на резервировании в центральном банке части финансовых средств, поступающих из-за рубежа, подобно тому, как происходит резервирование коммерческими банками части привлеченных средств. В зависимости от срока, на который поступают в страну финансовые средства, норма резервирования различна: чем на более длительный срок приходит в страну иностранный капитал, тем меньше норма резервирования. Выгодным оказываются долгосрочные вложения из-за незначительной нормы резервирования. При достаточно долгосрочных вложениях – норма равна нулю, так как такие вложения носят чисто инвестиционный характер, а сверхкраткосрочный финансовый капитал (спекулятивный по своей сущности) подлежит стопроцентному резервированию.

Такая система способна оградить национальную экономику от разрушающего воздействия спекулятивного капитала и обеспечивает привлечение инвестиционно-финансового капитала. При «чилийской модели» формирование международных резервов происходит за счет не внутренних, а внешних источников. Это является несомненным плюсом для страны, испытывающей недостаток в инвестициях и находящейся на недостаточно высоком уровне экономического развития. «Чилийская модель» используется в Бразилии, Колумбии, Таиланде, Малайзии и других странах.

В современной отечественной экономике существует необходимость переориентации размещения средств ЦБ РФ из валютных резервов во внутренние производительные активы. Такая переориентация окажет благоприятное воздействие на развитие российской финансовой системы, и ее главного звена – банковской системы. Незрелость банковской системы депрессивно воздействует на обеспечение долгосрочных темпов роста экономики, а эта незрелость, в немалой степени, обуславливается отсутствием у банков средств. Ориентирование банковского сектора на расширенное воспроизводство создаст положительный толчок развитию эффективного финансового посредничества в российской экономике.

Размещение средств ЦБ в международные резервы мешает формированию российской финансовой системы как важного элемента международного финансового рынка. Вложение финансовых ресурсов ЦБ РФ не во внешние, а во внутренние активы создало бы в российской экономике мультипликационный эффект – дополнительное и

поддерживающее условие расширенного воспроизводства. Валютные резервы выводят расширительный импульс и стимулирующий эффект из национальной экономики в экономику страны-эмитента резервной валюты. По этому поводу С.М. Борисов в своем исследовании отмечает следующее: «Выполнение национальной валютой функции мировых денег обеспечивает крупные доходы предприятиям и учреждениям страны-эмитента, осуществляющим посреднические операции, банкам, биржам, страховым компаниям. На базе национальных денежно-кредитных рынков формируются международные финансовые центры, обслуживающие мировую клиентуру. Вокруг них разворачивается деятельность и других международных рынков – товарных, транспортных, по различным видам услуг, – также приносящих немалые прибыли. Активность таких центров обуславливает более или менее постоянный спрос на соответствующие валюты, что оказывает стабилизирующее влияние на валютные курсы и поддерживает их престиж и авторитет» [1, с. 19]. Отсюда можно сделать вывод, что валютные резервы – это не только благо для экономики, но и фактор сдерживания экономического развития. Поэтому политика постоянного наращивания международных резервов не является рациональной. Государство должно обладать международными резервами, но важным оказывается то, как и за счет чего, они сформированы и какова их предельная величина. Можно высказать предположение, что максимальный предел средств, вложенных в международные резервы должен регулироваться законодательно на основе макроэкономических расчетов, пройти обсуждение и обоснование среди широкого круга отечественных экономистов.

Однако при трансформации международных резервов во внутренние активы необходимо учитывать следующие негативные последствия от этого, так как такая переориентация.

1. Возможен не рост производства инвестиционных товаров, а повышение их цен (негативный инвестиционный бум). То есть финансовые ресурсы не дадут ожидаемого эффекта, а в дальнейшем уйдут на потребительский и финансовый рынки.

2. Могут возникнуть неблагоприятные последствия в банковской системе из-за роста доли просроченных и невозвращенных кредитов. Это подорвет основу устойчивости банковской системы, а в перспективе чревато банковским крахом и экономическим потрясением.

В заключение отметим, что ряд экономистов настойчиво предлагает разместить валютные резервы не за границей, как это делает ЦБ РФ, а внутри страны. В этом случае, как предполагается, размещенные валютные резервы внутри страны будут использоваться для кредитования отечественных предприятий, и тем самым, в конечном итоге, явятся мощным фактором экономического роста. Мы с данным тезисом не согласны в принципе. Обратим внимание на то, что

размещение валютных резервов внутри страны будет означать не что иное, как расходование государством своих валютных резервов, что следует из определения валютных резервов. Валютные резервы есть краткосрочные или бессрочные требования одного государства к другому государству или частному сектору другого государства, выраженные в иностранной валюте. Требования государства, номинированные в иностранной валюте к внутреннему частному сектору не будут являться валютными резервами и, соответственно, не будут выполнять функции стабилизатора национальной финансовой системы и экономики от изменений макроэкономической конъюнктуры.

Таким образом, невозможно добиться двух целей – сохранить международные резервы и одновременно использовать их для целей кредитования отечественной экономики, как нельзя одновременно одни и те же средства потратить и одновременно их иметь в форме инвестиций.

Подытоживая вышеизложенное можно сделать вывод о том, что
....

Список литературы

1. Борисов С.М. Рубль: золотой, червонный, советский, российский...: Проблема конвертируемости. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 288 с.
2. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. - №12. – С. 23-38.
3. Семенов В. Л. Латинская Америка и международные финансовые организации // ЭКО. – 1997. - № 9. – С. 183-197.
4. Смирнова О.В. Доходы и расходы Центрального Банка Российской Федерации: теория, методология, практика // Финансовая аналитика: Проблемы и решения. – 2013. – № 18. – С. 28-39.
5. Смирнова О.В. Методология расчета прибыли Центрального банка Российской Федерации // Экономический анализ: теория и практика». – 2013. – №3 (306) – С. 15-20.
6. Смирнова О.В. О влиянии денежно-кредитной политики на величину прибыли Банка Росси //Финансы и кредит. – 2012. – № 42(522). – С.13-19.
7. Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. – 2013. – № 1. – С. 22-28.
8. Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – № 40(130). – С. 24-30.

9. Сухарев А.Н. Государственные сбережения и международные резервы: экономическая сущность, взаимосвязь и различие // Экономические науки. – 2009. – № 53. – С. 352-355.
10. Сухарев А.Н. Финансовая устойчивость и платежеспособность государства // Экономический анализ: теория и практика. – 2010. – № 31. – С. 8-15.
11. Сухарев А.Н. Механизм влияния цены золота на современную экономическую систему // Финансы и кредит. – 2011. – № 21. – С. 19-23.
12. Сухарев А.Н. Стабилизационный финансовый механизм современных государств: теория, практика и перспективы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 11. – С. 40-46.
13. Сухарев А.Н. Меновая стоимость золота: парадоксы исторических закономерностей // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 4. – С. 33-39.
14. Сухарев А.Н. Финансовые механизмы формирования и использования суверенных фондов // Финансы и кредит. – 2010. – № 18. – С. 28-33.
15. Сухарев А.Н. Суверенные фонды благосостояния: международный и российский опыт // Финансы и кредит. – 2010. – № 17. – С. 31-37.
16. Сухарев А.Н. Резервный фонд Российской Федерации: опыт 2008-2009 гг. и перспективы // Финансы и кредит. – 2010. – № 14. – С. 26-31.
17. Сухарев А.Н. Механизм образования прибыли центральных банков // Финансы и кредит. – 2011. – № 23. – С. 15-21.
18. Сухарев А.Н. Государственные сбережения: методологический аспект // Финансы и кредит. – 2010. – № 23(407). – С. 9-13.

THE NECESSITY TO IMPROVE EFFECTIVE USE OF RUSSIAN CENTRAL BANK'S INTERNATIONAL RESERVES

O.G. Osipova

Tver branch of the Russian Academy for state service under the RF President

The article investigates the role of international reserves in the system of government economic policy. The modern Russian monetary policy is internally inconsistent, because it's focused on investing the Central Bank's financial resources outside the Russian economy. The Russian Central Bank has enormous financial resources; many of them are regular and do not require the payment of interest that can be considered as a potential source of long-term financing of Russian economy. It's necessary to use international reserves to accelerate the Russian economy growth. The Central Bank of the

Russian Federation should become the lender to the real economy through appropriate monetary mechanism.

Keywords: *central bank's international reserves, macroeconomic policy, "Chilean model"*

Об авторе

ОСИПОВА Ольга Геннадьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов Тверского филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, e-mail: osipolga@mail.ru.

About the author

OSIPOVA Ol'ga Gennad'evna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor of Finance and Economic Department, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Tver branch, e-mail: osipolga@mail.ru

References

1. Borisov S. M. Rubl': zolotoj, chervonnyj, sovetskij, rossijskij...: Problema konvertiruemosti. – M.: INFRA-M, 1997. – 288 s.
2. Ershov M. Aktual'nye napravlenija jekonomicheskoy politiki // Voprosy jekonomiki. – 2003. - №12. – S. 23-38.
3. Semenov V. L. Latinskaja Amerika i mezhdunarodnye finansovye organizacii // JeKO. – 1997. - № 9. – S. 183-197.
4. Smirnova O.V. Dohody i rashody Central'nogo Banka Rossijskoj Federacii: teorija, metodologija, praktika // Finansovaja analitika: Problemy i reshenija. – 2013. – № 18. – S. 28-39.
5. Smirnova O.V. Metodologija rascheta pribyli Central'nogo banka Rossijskoj federacii // Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika». – 2013. – №3 (306) – S. 15-20.
6. Smirnova O.V. O vlijanii denezhno-kreditnoj politiki na velichinu pribyli Banka Rossi //Finansy i kredit. – 2012. – № 42(522). – S .13-19.
7. Smirnova O.V. Sen'orazh i formirovanie pribyli central'nogo banka: teoretiko-jekonomicheskij aspekt // Finansy i kredit. – 2013. – № 1. – S. 22-28.
8. Smirnova O.V. Sen'orazh: mehanizmy formirovanija i metody rascheta // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. – 2012. – № 40(130). – S. 24-30.

9. Suharev A.N. Gosudarstvennye sberezhenija i mezhdunarodnye rezervy: jekonomicheskaja sushhnost', vzaimosvjaz' i razlichie // Jekonomicheskie nauki. – 2009. – № 53. – S. 352-355.
10. Suharev A.N. Finansovaja ustojchivost' i platezhesposobnost' gosudarstva // Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika. – 2010. – № 31. – S. 8-15.
11. Suharev A.N. Mehanizm vlijanija ceny zolota na sovremennuju jekonomicheskiju sistemu // Finansy i kredit. – 2011. – № 21. – S. 19-23.
12. Suharev A.N. Stabilizacionnyj finansovyj mehanizm sovremennyh gosudarstv: teorija, praktika i perspektivy // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. – 2010. – № 11. – S. 40-46.
13. Suharev A.N. Menovaja stoimost' zolota: paradoksy istoricheskikh zakonomernostej // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. – 2010. – № 4. – S. 33-39.
14. Suharev A.N. Finansovyj mehanizmy formirovanija i ispol'zovanija suverennyh fondov // Finansy i kredit. – 2010. – № 18. – S. 28-33.
15. Suharev A.N. Suverennye fondy blagosostojanija: mezhdunarodnyj i rossijskij opyt // Finansy i kredit. – 2010. – № 17. – S. 31-37.
16. Suharev A.N. Rezervnyj fond Rossijskoj Federacii: opyt 2008-2009 gg. i perspektivy // Finansy i kredit. – 2010. – № 14. – S. 26-31.
17. Suharev A.N. Mehanizm obrazovanija pribyli central'nyh bankov // Finansy i kredit. – 2011. – № 23. – S. 15-21.
18. Suharev A.N. Gosudarstvennye sberezhenija: metodologicheskij aspekt // Finansy i kredit. – 2010. – № 23(407). – S. 9-13.
- 19.