

УДК 336.743.22

РОЛЬ ЗОЛОВОВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ В МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКЕ РОССИИ

О.Г. Осипова

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

Раскрыта противоречивость использования золотовалютных резервов для обеспечения финансовой и экономической стабильности в стране. Предлагается разместить часть валютных резервов ЦБ РФ во внутренние активы, что должно происходить с учетом системы макроэкономического равновесия и создать мультипликационный эффект расширения доходов и расходов (эффект кейнсианского мультипликатора). Предлагается введение нормы обязательного резервирования для краткосрочного капитала, что снизило бы его доходность и повысило стабильность социально-экономического развития.

***Ключевые слова:** золотовалютные резервы, макроэкономическая политика, спекулятивный капитал, внешние активы, внутренние активы, модернизация.*

Проводимая в России в настоящее время макроэкономическая политика не выступает действенным 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 золотовалютных резервов. Принято полагать, что большие золотовалютные резервы являются гарантом стабильности экономики и служат необходимым условием расширенного воспроизводства [2, с. 33]. С другой стороны, макроэкономическая стабильность благоприятно воздействует на макроэкономическую ситуацию и инвестиционную активность.

Российская экономическая политика до 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 золотовалютных резервов. Весь мир получал на этом фантастические прибыли, теряло только российское государство. Золотовалютные 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. Финансовый кризис 2008–2009 гг. привел к существенному сокращению золотовалютных резервов ЦБ РФ, и только начавшийся процесс роста цен на нефть приостановил процесс снижения золотовалютных резервов.

Когда для поддержания стабильности национальной валюты государство создает огромные золотовалютные резервы, то в результате свободного движения международного капитала и его существенного оттока из страны может произойти разрушение национальной экономики [5, с. 98-99]. Руководители Центрального Банка Российской Федерации, до возникновения мирового финансового кризиса 1997-1998 гг., не раз заявляли о достаточности накопленных золотовалютных резервов для поддержания стабильного курса рубля. При этом они ссылались на то, что золотовалютные 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. Иностранный 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

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 золотовалютные 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. 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 сверх краткосрочный 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 золотовалютных 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, обусловливается отсутствием у банков средств. Ориентирование банковского сектора на расширенное воспроизводство создаст положительный толчок развитию эффективного финансового посредничества в российской экономике [3, с. 25].

Размещение средств ЦБ в валютные 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 золотовалютных резервов не является

рациональной. Государство должно обладать золотовалютными 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 золотовалютные резервы должен регулироваться законодательно на основе макроэкономических расчетов, пройти обсуждение и обоснование среди широкого круга отечественных экономистов.

Однако при трансформации золотовалютных 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.

Ряд экономистов настойчиво предлагает разместить валютные резервы не за границей, как это делает ЦБ РФ, а внутри страны [4, с. 9-10]. 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 золотовалютные 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.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что макроэкономическая политика по формированию золотовалютных резервов, с одной стороны, приводит к повышению финансовой и экономической стабильности в стране, с другой стороны, лишает национальную экономику мощных источников модернизационного развития.

Список литературы

1. Борисов С.М. Рубль: золотой, червонный, советский, российский...: Проблема конвертируемости. М.: ИНФРА-М, 1997. 288 с.

2. Бурутин А.Г., Сухарев А.Н. Стратегические аналитические решения – основа эффективного государственного планирования // Информационные войны. 2012. № 4. С. 29-36.
3. Рожков Ю.В., Глушенко Е.Н. Финансовое посредничество коммерческих банков и денежная эмиссия // Вестник Хабаровской государственной академии экономики и права. 2010. № 2. С. 21-32.
4. Сухарев А.Н., Голубев А.А. Роль внутренних сбережений в финансировании российской экономики // Финансы и кредит. 2015. №7. С. 2-11.
5. Тимина К.С., Жабько Л.Л. Проблема оттока капитала из России // Экономика и современный менеджмент: теория и практика. 2014. № 36-2. С. 96-101.

THE ROLE OF FOREIGN EXCHANGE RESERVES IN THE RUSSIAN MACROECONOMIC POLICY

O.G. Osipova

The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
Tver branch

The article discloses a contradictory character of foreign exchange reserves' use for ensuring financial and economic stability in the country. The formation of gold reserves deprives the Russian economy "reliable" sources of financing its modernization development. The author proposes to allocate a portion of foreign exchange reserves of the Russian Central Bank to domestic assets. It's necessary to take into account the macroeconomic balance and create a multiplier effect of the income and expenses' expansion of (the Keynesian multiplier effect). An important problem in ensuring the Russian macroeconomic stability is unavailability of international speculative capital; the situation is capable to destabilize the national economy. The author highlights the necessity to introduce the rate of reserve requirements for short-term capital that could reduce its profitability and increase socio-economic development stability.

Keywords: *foreign exchange reserves, macroeconomic policy, venture capital, foreign assets, internal assets, modernization*

Об авторах:

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 authors:

OSIPOVA Ol'ga Gennad'evna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor of Finance and Economic Department, The Russian Presidential

References

1. Borisov S.M. Rubl': zolotoj, chervonnyj, sovetskij, rossijskij...: Problema konvertiruемости. M.: INFRA-M, 1997. 288 s.
2. Burutin A.G., Suharev A.N. Strategicheskie analiticheskie reshenija – osnova jeffektivnogo gosudarstvennogo planirovanija // Informacionnye vojny. 2012. № 4. S. 29-36.
3. Rozhkov Ju.V., Glushhenko E.N. Finansovoe posrednichestvo kommercheskih bankov i denezhnaja jemissija // Vestnik Habarovskoj gosudarstvennoj akademii jekonomiki i prava. 2010. № 2. S. 21-32.
4. Suharev A.N., Golubev A.A. Rol' vnutrennih sberezenij v finansirovanii rossijskoj jekonomiki // Finansy i kredit. 2015. №7. S. 2-11.
5. Timina K.S., Zhabyko L.L. Problema ottoka kapitala iz Rossii // Jekonomika i sovremennyj menedzhment: teorija i praktika. 2014. № 36-2. S. 96-101.