МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ

ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

КАМСКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ ИНЖЕНЕРНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ

(ИНЭКА)

Кафедра финансов и бухгалтерского учета

КУРСОВАЯ РАБОТА

по дисциплине: ДЕНЬГИ, КРЕДИТ, БАНКИ

на тему: РОЛЬ ЗОЛОТОВОЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ И ИХ РЕГУЛИРОВАНИЕ В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИКАХ

г. Набережные Челны - 2010

Содержание

Введение

1. Исторические и теоретические основы формирования и использования золотовалютных резервов государств

1.1. Понятие ЗВР

1.2. Функции и компоненты ЗВР

2. Состояние и динамика формирования, регулирования и использования золотовалютных резервов в России

2.1. Структура и динамика ЗВР РФ

2.2. Регулирование золотовалютных резервов

3. Роль ЗВР в развитии современной экономики и тенденции в регулировании и использовании этих резервов

3.1. Возможные направления и способы использования

3.2. Направления рационального использования

Заключение

Список литературы

# Введение

Золотовалютные резервы России - высоколиквидные финансовые активы, находящиеся в ведении Банка России и Минфина России, включают монетарное золото, специальные права заимствования (СДР), резервную позицию в МВФ и иностранную валюту. Стоимость золотовалютных запасов РФ приводится в пересчете на доллары США на отчетную дату. Публикация данных производится каждый четверг по состоянию на предыдущую пятницу.

Специальные права заимствования (СДР) - стандартная расчетная единица, используемая МВФ и рядом других международных финансовых организаций. СДР не имеют собственной стоимости и реального обеспечения, они используются для безналичных международных расчетов, урегулирования международных торговых балансов и погашения долгов самому МВФ путем записей на специальных счетах. Стоимость СДР в 1969 году определялась золотым паритетом доллара США (35 долларов за унцию), в 1976 г. - на основе корзины валют 16 стран. С 1981 г. стоимость СДР исчисляется ежедневно в национальных валютах ряда стран на основе согласованной Международным валютным фондом корзины валют. МВФ дополняет резервы стран, являющихся его членами, предоставляя им СДР в случае долгосрочной потребности в них. Распределение резервов в СДР обычно производится пропорционально квотам стран - участниц на момент выпуска.

Иностранная валюта - валютные активы Банка России и Минфина России в форме наличных денег, обратных РЕПО с нерезидентами, банковских депозитов в банках-нерезидентах с рейтингом не ниже А по классификации Standard&Poor's и Fitch или А2 по классификации Moody's, а также в форме государственных и других ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, имеющими аналогичный рейтинг. С 1 июля 2002 г. в резервах России не учитываются краткосрочные операции.

Золотовалютные запасы страны являются финансовым резервом, за счет которого в случае необходимости могут быть произведены государственные долговые выплаты или осуществлены бюджетные расходы. Кроме того, наличие резервов позволяет ЦБ контролировать динамику курса национальной валюты путем интервенций на валютном рынке.

Размер золотовалютных резервов страны должен существенно перекрывать объем денежной массы в обращении, обеспечивать как суверенные, так и частные платежи по внешнему долгу и гарантировать трехмесячный импорт. При достижении такого уровня золотовалютных запасов Центробанк получает возможность эффективно контролировать движение курса национальной валюты и процентных ставок в экономике. Соответствие этим показателям предъявляет требование держать резервы России на уровне $35-40 млрд., что соответствует их текущему уровню.

В развитых странах величина резервов достигает сотен миллиардов долларов США. Так, в Японии, являющейся мировым лидером по данному показателю, она составляет около $360 млрд.; совокупные золотовалютные резервы стран, входящих в зону евро, достигают $260 млрд.; а в Китае их величина равна приблизительно $180 млрд.

Целью настоящей работы является изучение порядка формирования и регулирования золотовалютных резервов России.

Для решения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1. Изучить исторические и теоретические основы формирования и использования золотовалютных резервов России.
2. Проанализировать состояние и динамику формирования золотовалютных резервов.
3. Рассмотреть роль золотовалютных резервов в развитии экономики.

В процессе написания работы была использована литература различных авторов, как в периодической печати, так и в учебной литературе.

# 1. Исторические и теоретические основы формирования и использования золотовалютных резервов государств

## 

## 1.1 Понятие ЗВР

Международные резервы современной России, в том числе и золотовалютные, начали формироваться в 1992 г. после выхода Указа Президента РФ об обязательной продаже 50% экспортной выручки резидентов Центральному банку России.

В том же году валютные резервы были пополнены за счет средств первого транша стабилизационного кредита «Stand-by», предоставленного России Международным валютным фондом.

Начало формирования золотовалютных резервов в России можно отнести ко второй половине XIX в. В 1861г. в России был создан Государственный банк, перед которым была поставлена задача накопление золотого запаса страны.

Формирование золотого запаса России было призвано решить три важные финансово-экономические задачи:

- образование фонда международных платежей;

- создание фонда для поддержания периодически расширяющегося внутреннего металлического обращения;

- создание резерва для производства платежей по вкладам физических и юридических лиц и др.

В момент организации Государственного банка золотой запас России оценивался в 81 тыс. руб. К середине 70-х годов Государственный банк имел в своих кладовых и на счетах своих заграничных корреспондентов золотой запас стоимостью 310 млн. руб.

Во время русско-турецкой войны 1877-1878 гг. почти половина золотого запаса была растрачена. Для увеличения золотых резервов государство приняло решение о взимании таможенных пошлин в иностранной валюте. Через десять лет в 1888 г. золотой запас оценивался в 381 млн. руб.

В период подготовки к проведению денежной реформы С.Ю.Витте удалось привлечь иностранные займы, которые пошли на пополнение золотовалютных резервов Государственного банка, которые к 1897 г. достигли 1095 млн. руб.

Перед русско-японской войной значительная доля накопленных запасов была пущена в обращение через кассы Государственного банка. К1902 г. золотой запас Российской Империи достиг 1709 млн. рублей.

Золотые и валютные запасы Государственного банка в последние годы перед первой мировой войной увеличивались за счет покупки золота, добытого внутри страны, и покупки золота за рубежом, главным образом на лондонском рынке. Кроме того, государство выпускало кредитные билеты, которые обменивались на золотые монеты, находящиеся в обращении.

Внутренние запасы золота и заграничные валютные резервы России к 1 января 1914 г. были доведены до 2163 млн. руб. Ни один из центральных эмиссионных банков европейских стран в этот период не сосредоточивал в своих подвалах такого большого количества золота.

Чтобы представить размер этой суммы, следует сопоставить ее с запасами золота в трех самых больших европейских банках. В частности, Английский банк по балансу на 2 января 1914г. имел золота на сумму 368,5 млн. руб., Германский банк по балансу на 27 декабря 1914г. имел золота на сумму 557,4 млн. руб., Французский банк имел золота на сумму 1309,6 млн. руб. Кроме золотого запаса, хранившегося в кладовых Государственного банка, значительные суммы иностранной валюты находились на счетах зарубежных банков.

Для управления зарубежными активами Правительство создало два валютных фонда. Оба фонда были в подчинении Особенной канцелярии по кредитной части Министерства финансов.

Все операции Кредитная канцелярия производила, опираясь на очень небольшой штат, что обеспечивало секретность их проведения. Сделки по покупке и продаже валюты осуществлялись уполномоченными иностранными корреспондентами Кредитной канцелярии. Наличие значительных резервов предотвращало возможность масштабных спекуляций национальной валютой. Все гарантированные правительством займы, займы городов промышленных предприятий были также под контролем Кредитной канцелярии.

Таблица 1.

Внутренние запасы золота и валютные заграничные запасы России в 1909-1913 гг. (млн. руб.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год (на 1 янв.) | Золото в Государственном банке | Валютные запасы за границей | Всего |
| 1909  1910  1911  1912  1913  1914 | 1081,0  1173,6  1231,6  1260,1  1328,0  1527,8 | 305,3  551,8  638,9  627,7  634,1  635,3 | 1386,3  1725,4  1870,5  1887,8  1962,1  2163,1 |

С отменой обязательной продажи части валютной выручки основным источником пополнения валютных резервов стали операции Банка России на внутреннем валютном рынке и прямые покупки валюты у Министерства финансов РФ, а также доходы от операций со средствами валютного резерва на мировом валютном рынке.

В середине 90-х годов ЦБ России уделял особое внимание формированию и поддержанию на должном уровне валютных резервов.

В процессе аккумулирования валютных средств была создана система управления ими, обеспечивающая достаточную ликвидность и рациональную структуру размещения резервов с точки зрения безопасности и доходности.

По соглашению России с МВФ к концу 1995 г. золотовалютные резервы страны должны были быть увеличены до 11,5 млрд. долл., что являлось одним из условий предоставления России очередного стабилизационного кредита в размере 6,3 млрд. долл. Однако данный показатель был значительно превышен. К середине 1997г. золотовалютные резервы России возросли до 20 млрд. долл., в том числе запасы валюты - до 17,5 млрд. долл. и запасы золота - до 2,5 млрд. долл.

Основной прирост активов был обеспечен за счет увеличения средств ЦБ России, при этом золотовалютные резервы Министерства финансов не претерпели существенных изменений. На конец 1997 г. доля Минфина в международных резервах страны составляла около 60%.

Однако мировой финансовый кризис, распространившийся и на Россию, оказал негативное влияние на состояние золотовалютных резервов. Так, к июлю 1998 г. золотовалютные резервы сократились до 16,2 млрд. долл. и к январю 1999 г. опустились до рекордно низкого уровня - 7,8 млрд. долл. В целом за этот период золотовалютные резервы в России сократились в два с лишним раза.

В 2000 г. Правительству РФ не удалось достичь договоренности с Международным валютным фондом о предоставлении очередного транша стабилизационного кредита в размере 10-15 млрд. долл. Тем не менее, за счет активной политики Центрального банка по пополнению официальных валютных резервов к концу 2000 г. вновь удалось увеличить их объем до 27,7 млрд. долл.

По требованию МВФ с ноября 2000 г. в состав золотовалютных резервов не включаются активы, размещенные в банках-резидентах, в уставном капитале которых Банк России имеет долевое участие.

Целенаправленная политика Правительства России на увеличение золотовалютных резервов позволила увеличить их объем к концу 2001 г. до 39 млрд. долл., к 2002 г. - до 47,8 млрд. долл.

К середине 2003 г. в связи с укреплением рубля и активными закупками валюты Центральным банком золотовалютные резервы России достигли 65 млрд. долл. При этом объем валютных резервов составлял около 60 млрд долл.

К концу 2004 г. золотовалютные резервы России почти удвоились и достигли 117 млрд. долл. и впервые превысили размер внешней задолженности страны (113 млрд. долл.).

Последующие годы характеризовались устойчивой, тенденцией роста золотовалютных резервов. В середине 2007г. в связи с укреплением рубля и активными закупками валюты Центральным банком золотовалютные резервы России достигли своего максимального исторического значения, превысив 400 млрд. долл. По данному показателю Россия вышла на 3-е место в мире.

В начале 2008 г. золотовалютные резервы России составляли около 500 млрд. долл.

Золотовалютные резервы России, как и других стран мира, представляют собой высоколиквидные финансовые активы органов денежно-кредитного регулирования.В России это Банк России и Министерство финансов РФ.

Международные резервные активы России складываются из:

- монетарного золота;

- специальных прав заимствования (СДР);

- резервной позиции в Международном валютном фонде (МВФ);

- активов в иностранной валюте;

- других резервных активов.

К категории активов в иностранной валюте**,** как правило, относят валютные активы Банка России и Правительства РФ в форме:

- наличных денег;

- банковских депозитов в банках-нерезидентах с рейтингом не ниже А (по квалификации «Fitch IBCA» и «Standart and Poor's») или А2 (по классификации «Moody's»);

- государственных ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, имеющих аналогичный рейтинг.

В категории другие резервные активыучитываются средства обратных РЕПО операциям с нерезидентами.

Из перечисленных активов, начиная с 1 января 1999 г., вычитается сумма, эквивалентная остаткам иностранной валюты на корреспондентских счетах банков-резидентов в Банке России. Кроме средств, предоставленных Внешэкономбанку для обслуживания государственного внешнего долга.

Начиная с 1 января 2006 г., монетарное золото оценивается по текущим котировкам Банка России. До этого использовалась фиксированная цена в 300 долл. за одну тройскую унцию.

По мнению некоторых специалистов, структура золотовалютных резервов должна соответствовать структуре импорта страны, в которой треть закупок приходится на еврозону, треть - на страны СНГ и треть - на остальные страны мира. Данная точка зрения весьма спорна, поскольку валюты большинства стран СНГ слабы, чтобы претендовать на роль резервной валюты.

Структура размещения золотовалютных резервов состоит из двух портфелей - инвестиционного и операционного**.**

Подавляющая часть резервных валютных средств России (около 95%) в 90-е годы размещалась в кратко- и среднесрочных казначейских ценных бумагах государств-эмитентов соответствующих видов валют.

Такая структура размещения позволяла, во-первых, обеспечить должную ликвидность вложений, а во-вторых, гарантировать высокую надежность вложений.

Учитывая тот факт, что средства в ценных бумагах хранятся на балансах центральных банков соответствующих стран, они не будут потеряны даже в случае банкротства Казначейства США или краха «Бундесбанка» Германии. Небольшая часть резервных средств размещается в негосударственном секторе рынка, при этом чаще всего используются депозиты «overnight», размещаемые в первоклассных западных банках, имеющих рейтинг «АА» в соответствии с классификацией международных рейтинговых агентств.

При управлении золотовалютными резервами Банк России руководствуется целями монетарной политики, установленными на текущий год. Центральный баше России воздерживается от масштабных вложений средств в малообеспеченные активы, такие, как депозитные сертификаты и векселя.

## 1.2 Функции и компоненты ЗВР

Современные золотовалютные резервы (ЗВР) состоят из четырех компонентов, одним из них является золотой запас. В условиях существовавшей до начала 1970-х годов Бреттонвудской системы, которая была основана на золотовалютном (золото-долларовом) стандарте, базовым элементом ЗВР служило золото.

В 1971 г. США отказались от дальнейшего обмена долларов, принадлежащих государственным органам других стран, на американское золото. Ямайское соглашение 1976 г. о реформе международной валютной системы, вступившее всилу в 1978 г., предусматривало демонетизацию золота. Была упразднена его официальная цена, прекратилось централизованное регулирование мировых золотых рынков. Золото, как и всякий другой товар, стало свободно продаваться и покупаться на них по складывающимся ценам. Международный валютный фонд (МВФ) и некоторые страны, главным образом США, продали часть принадлежавшего им драгоценного металла. Однако эти продажи вскоре прекратились, и с конца 1970-х годов официальные золотые запасы остаются практически стабильными, хотя в последние годы ряд центральных банков развитых стран периодически осуществлял операции по продаже золота из своих резервов.

Второй компонент ЗВР - запасы иностранных свободноконвертируемых валют (СКВ). Они представляют собой требования государственных валютных органов к нерезидентам в форме остатков, находящихся на текущих счетах в иностранных банках, и краткосрочных банковских депозитов, рыночных ликвидных финансовых инструментов: казначейских векселей, краткосрочных и долгосрочных правительственных ценных бумаг, различных не обращающихся на рынке долговых свидетельств, которые являются результатом официальных сделок данной страны с центральными банками и правительственными учреждениями других стран.

Третьим компонентом выступает резервная позиция - доля страны в Международном валютном фонде. Количественно она соответствует той части вступительного взноса страны в МВФ, которая выражена не в национальной валюте, а в резервных активах, то есть свободноконвертируемых валютах других стран-членов. Если МВФ использует часть внесенной национальной валюты страны-члена для предоставления кредитов другим странам, то ее резервная позиция соответственно увеличивается. Поэтому она определяется как превышение величины квоты страны-члена и ад суммой находящегося в распоряжении МВФ запаса ее национальной валюты. Страны-члены могут получать валютные средства в МВФ в пределах своей резервной позиции автоматически, по первому требованию.

Наконец, четвертым компонентом официальных международных резервов являются принадлежащие странам специальные права заимствования (СДР). СДР представляют собой выпущенные МВФ и распределенные между странами-членами пропорционально их квотам международные кредитные резервные и платежные средства. Они предназначены для пополнения валютных резервов, урегулирования сальдо платежных балансов, расчетов с МВФ и соизмерения стоимости национальных валют стран - членов МВФ. В настоящее время механизм СДР играет весьма ограниченную роль.

Официальные золотовалютные резервы призваны выполнять следующие функции: финансирование дефицита баланса текущих операций; обслуживание международных расчетов, прежде всего государственного внешнего долга; осуществление валютных интервенций при проведении курсовой политики; формирование запаса ликвидности; извлечение прибыли. В странах с рыночной экономикой использование центральными банками официальных резервов для уравновешивания платежных балансов практически осуществляется через механизм валютных интервенций, непосредственная цело которых - ограничение колебаний обменных курсов денежных единиц. В уставе МВФ правила регулирования странами-членами валютных курсов сформулированы лишь в самом общем виде. Действующий валютный механизм не требует жесткой связи между состоянием платежного баланса и динамикой ЗВР страны. В настоящее время для покрытия дефицитов платежных балансов используются исключительно запасы иностранных национальных валют. Для реализации других компонентов международных резервов их необходимо измерять в СКВ.

Официальные ЗВР служат одним из факторов формирования денежной базы - основы внутреннего денежного обращения. Поэтому резкие изменения их уровня приводят к колебаниям величины внутренней денежной массы, которые могут оказать дестабилизирующее воздействие на национальную экономику. При увеличении активного сальдо платежного баланса и соответствующем расширении объема резервов денежная масса возрастает, что может запустить механизм «импортируемой инфляции». Подобная ситуация наблюдалась в ряде стран Западной Европы и в Японии в конце 1960 - начале 1970-х годов, когда они испытывали массированный приток долларов, под влиянием которого произошло разбухание их официальных резервов.

Наличие взаимосвязи между величиной ЗВР, с одной стороны, и объемом внутреннего денежного обращения - с другой, используется для обоснования бытующих представлений, согласно которым эти резервы являются покрытием, «обеспечением» национальной денежной массы и от их уровня якобы напрямую зависят качественные характеристики денег, находящихся во внутреннем обращен ли. Тезис о том, что наращивание ЗВР - главная гарантия «здоровья» национальной денежной единицы, не убедителен, ибо оно определяется, прежде всего, состоянием национальной экономики, насыщенностью внутреннего рынка товарами и услугами, международной конкурентоспособностью отечественных производителей, внешней конвертируемостью национальной валюты, хотя здесь, безусловно, важную роль играют и ЗВР.

# 2. Состояние и динамика формирования, регулирования и использования золотовалютных резервов в России

## 

## 2.1 Структура и динамика ЗВР РФ

Волатильность динамики международных резервов в последнее время усилилась. На текущий момент наиболее важную роль в изменении объема ЗВР играет динамика валютных курсов. Доллар, снижаясь на рынке Forex, способствует укреплению рубля, что не очень выгодно российским экспортерам. Это заставляет Центробанк корректировать ситуацию посредством скупки валюты на внутреннем рынке и проведения миллиардных валютных интервенций, которые и оседают в международных резервах РФ. Таким образом, в основе динамики ЗВР России лежит нестабильность американской валюты. Аналогичное влияние доллар оказывает и на резервы других стран, представители власти которых, учитывая возросшие риски и волатильность колебаний доллара, все чаще высказываются в пользу сокращения доли валюты США в составе своих резервов.

Но в отличие от ряда других стран, Россия не планирует существенно менять структуру размещения своих резервов в течение года. С таким заявлением выступил вице-премьер, министр финансов РФ Алексей Кудрин после встречи министров финансов стран - членов G8 в минувшие выходные. По мнению А.Кудрина, роль доллара как мировой резервной валюты в ближайшее время вряд ли изменится. Прозвучавшие заявления были восприняты как отказ РФ от планов диверсификации международных резервов в ущерб доллару.

Однако президент России Дмитрий Медведев на днях сообщил, что государства - участники Шанхайской организации сотрудничества (ШОС) рассматривают возможность перевода ряда финансовых инструментов в национальные валюты стран-партнеров. Вместе с тем, по словам руководителя департамента стратегии и исследований рынка UniCredit Securities Владимира Осаковского, хотя лидеры стран BRIC (Бразилия, Россия, Индия и Китай) в последнее время обсуждают возможность утраты долларом положения основной резервной валюты в мире, только в мае центральные банки этих стран купили приблизительно 60 млрд. долл.

Аналитики Banc of America Securities - Merrill Lynch также полагают, что центральные банки развивающихся стран в 2009г. не будут избавляться от доллара в массовом порядке. По прогнозам экспертов, мировые резервы постепенно начнут увеличиваться - на 30 млрд. долл. в месяц. Ежемесячно около 10 млрд. долл. будет продаваться для диверсификации резервов. "Существует мнение, что инвесторы могут сократить свои позиции в долларах, из-за рискованной финансовой политики США. В результате того, что резервы в меньшей степени состоят из доллара, чем в прошлом, позиции американской валюты пошатнулись. Однако за отсутствием достойной альтернативы доллару его доля в мировых резервах остается стабильной", - заключили эксперты.

В.Осаковский также не ожидает, что положение американского доллара в качестве основной резервной валюты в мире будет оспариваться, если допустить, что экономика США останется крупнейшей в мире после продолжающегося кризиса и глобализация по-прежнему будет основным мотивом экономического развития в целом. Возможно, в будущем другие рынки обгонят Соединенные Штаты по масштабам, но, по мнению В.Осаковского, даже Китаю, имеющему самую крупную экономику среди стран BRIC, потребуется для этого продолжительное время, учитывая размеры американкой экономики. Вместе с тем находятся и сторонники точки зрения, что в будущем роль BRIC только усилится. "Через 5-10 лет доля этих стран в мировом ВВП будет составлять 30-35%, а доля США сократится до 15%", - считает старший экономист Prosperity Capital Лайам Хэллиган. По его словам, уже сейчас Бразилия, Россия, Индия и Китай держат 50% мировых валютных резервов, в то время как "большая семерка", за исключением Японии, – только 6%.

Можно предположить, что склонность к сохранению долларом роли мировой резервной валюты, отсутствие планов изменения структуры резервов РФ и текущие приоритеты валютной политики России открывают возможности для продолжения пополнения ЗВР РФ при условии, что динамика нефтяного рынка будет позитивной. Однако когда придет черед покрывать дефицит федерального бюджета, пополненные резервы начнут сокращаться.

Волатильность динамики ЗВР России усилилась, Российские золотовалютные резервы в последние недели демонстрируют довольно активную динамику, то прибавляя 8,4 млрд. долл. (с 29 мая по 5 июня 2009г.), то теряя 2,9 млрд. долл. (с 5 по 12 июня). В результате этих скачков к 12 июня объем ЗВР Российской Федерации составил 406,5 млрд. долл.

## 

## 2.2Регулирование золотовалютных резервов

При управлении ЗВР необходимо стремиться к обеспечению максимальной эффективности их использования. В этих целях органы валютного регулирования страны должны всесторонне анализировать динамику ЗВР и вырабатывать управленческие решения по нескольким направлениям.

Во-первых, нужно определить оптимальный для данных условий объем ЗВР. Чрезмерное снижение их уровня под влиянием складывающегося в течение длительного времени дефицита платежного баланса чревато тем, что страна не сможет удовлетворять свои жизненно важные потребности за счет импорта или окажется не в состоянии обслуживать внешние долговые обязательства. Печальный пример такого рода - дефолт в России в августе 1998 г. При всех конъюнктурных колебаниях валютного рынка объем ЗВР для их компенсации, по нашим оценкам, должен составлять сравнительно небольшую величину - примерно 10 млрд. долл.

В целях экономического анализа, выработки рациональныхкритериев минимальной достаточности ЗВР в международной практике используется ряд показателей, в частности соотнесение величины резервов с усредненными показателями объема импорта. Достаточной считается величина ЗВР, равная стоимости импорта товаров и нефакторных услуг за три месяца. Отметим, что корректность и универсальность этого показателя подвергались сомнению. Поэтому с учетом имеющихся в российской экономике проблем минимально достаточный объем ЗВР должен быть увеличен, по крайней мере, вдвое - до 6 месяцев стоимости импорта. Федеральным бюджетом на 2007 г. и трехлетним бюджетом на 2008—2010 гг. предусмотрено, что объем импорта возрастет с 169 млрд. долл. в 2007 г. до 257 млрд. долл. в 2010 г. Таким образом, минимально достаточные размеры ЗВР, согласно этому критерию, составят соответственно 85 млрд. и 130 млрд. долл., что в несколько раз меньше их нынешней величины (41.6 млрд. долл. на 1 сентября 2007 г.).

Применяются и другие критерии - сопоставление уровня резервов с суммой всех внешних расходов, размерами пассивного или активного сальдо торгового и платежного балансов, наконец, величиной внешних долговых обязательств. Согласно основным параметрам трехлетнего бюджета, верхний предел государственного внешнего долга на 1 января 2011 г. прогнозируется в 45 млрд. долл., то есть примерно на уровне 2007 г. Конечно, эти показатели минимально допустимых ЗВР не являются универсальными, годными на все случаи жизни. Каждая страна определяет их эмпирическим путем с учетом многообразия конкретных обстоятельств. Однако по всем перечисленным критериям ЗВР России заметно превышают необходимый уровень, что свидетельствует о неэффективности проводимой финансовой политики.

Во-вторых, существует проблема выбора между отдельными компонентами резервов, установления их целесообразного соотношения. Поскольку резервная позиция в МВФ составляет небольшую долю в общей величине резервов, и ее размеры определяются уставом МВФ, эта проблема практически сводится к фиксированию соотношения между иностранной валютой и золотом, определению размеров золотого запаса. А данное соотношение, в свою очередь, всегда являлось компромиссом между стремлением к обеспечению доходности ЗВР, с одной стороны, и требованиями поддержания надлежащего уровня их ликвидности - с другой.

Страны, переживающие экономический кризис или сталкивающиеся с проблемой покрытия дефицита платежного баланса, используют золото в качестве залога для получения внешних кредитов. Центральные банки практикуют операции с золотом типа «своп», которые представляют собой продажу золота за иностранную свободно конвертируемую валюту при одновременном совершении сделки, предусматривающей обратную его покупку через определенный срок. К операциям «своп» с золотом прибегал в свое время и Банк России.

В-третьих, перед властями стоит задача диверсификации ЗВР - формирования валютной корзины, то есть выбора конкретных валют и установления их удельного веса в ней. Актуальность данной проблемы обусловлена присущей современной валютной системе тенденцией движения к валютному полицентризму, процессом перехода от долларового к мультивалютному стандарту. Валютная «плюрализация» - следствие реальных сдвигов в соотношении сил между ведущими державами Запада, утраты США их прежней доминирующей позиции в мировой экономике, увеличения экономического потенциала стран Западной Европы, Японии и Китая.

В-четвертых, государственным органам приходится осуществлять выбор финансовых инструментов для инвестирования ЗВР. При этом важно учитывать степень их срочности, поскольку более долгосрочные вложения, как правило, приносят больший процентный доход. Поэтому при выборе финансовых инструментов для размещения ЗВР властям необходимо находить некий баланс между критериями срочности, прибыльности и ликвидности, определяемый прогнозными оценками состояния международных расчетов страны, потребностей обслуживания внешнего долга, движения валютного курса.

Роль ЗВР в качестве главного инструмента регулирования рыночного обменного курса побуждает власти заботиться в первую очередь именно о поддержании надлежащей ликвидности резервных активов. Этого же требует от стран-членов и МВФ, который признает валютными резервами только активы, размещенные в центральных и первоклассных заграничных коммерческих банках.

Поскольку денежные власти России считают возможным использование ЗВР лишь в целях регулирования валютного курса рубля, они уделяют особое внимание поддержанию ликвидности резервных ресурсов. Подавляющая их часть инвестирована в высоколиквидные инструменты рынка государственных ценных бумаг, а именно в кратко- и среднесрочные казначейские обязательства правительств США и европейских стран. Средства, вложенные в подобные бумаги, могут быть мобилизованы в течение одного-двух дней и обеспечивают возможность расчетов сроком «завтра».

Оставшаяся сравнительно небольшая часть валютного резерва Центрального банка РФ размещена в ликвидных инструментах денежного рынка - это депозиты на условиях «овернайт» в первоклассных зарубежных коммерческих банках. В результате степень ликвидности ЗВР России существенно выше, чем у большинства развитых стран.

Наконец, в-пятых, и это главное, при определенных обстоятельствах власти могут использовать ЗВР для финансирования расходов государственного бюджета и решения важнейших социально-экономических задач. Развитые капиталистические страны обычно не прибегают к подобной практике, поскольку они сами являются эмитентами свободно конвертируемой валюты, однако в России по мере интенсивного увеличения ЗВР стало закономерно усиливаться стремление использовать их избыточную часть на удовлетворение потребностей экономики и населения страны.

Первым из числа официальных лиц с соображениями по поводу подобного использования ЗВР выступил в свое время премьер-министр В.Черномырдин. В интервью телекомпании «Останкино» 20 сентября 1994 г. он заявил о намерении правительства направить средства золотовалютного резерва на погашение задолженности государства по выплате заработной платы. В 1995 и 1996 гг. валютные средства, поступившие от МВФ и других международных валютно-финансовых организации в распоряжение Министерства финансов РФ, были зачислены в государственный бюджет в качестве одного из источников покрытия его дефицита. Директор-распорядитель МВФ М.Камдессю в ходе своих переговоров в Москве с руководством России в 1996 г. выражал пожелание, чтобы часть трехгодичного «расширенного» кредита МВФ была израсходована на социальные цели, в частности на погашение задолженности по заработной плате.

Но руководство Банка России еще в 1995 г. категорически отвергало подобную перспективу: «Всякое отвлечение средств валютного резерва Центрального банка на иные, за исключением курсовой политики, цели будет означать нарушение пропорций внутреннего денежного обращения и возможность создания кризисной ситуации на отечественном валютном рынке». В те годы в рамках либерально-монетаристского подхода опасение использовать ограниченные ЗВР для внутренних целей было вполне обоснованным.

В сегодняшних условиях, по нашему мнению, возможно использование значительной части ЗВР для финансирования экономики и социальной сферы. Впрочем, существуют и другие соображения, а именно: чем ЗВР больше, тем лучше, а использовать их следует лишь в форс**-**мажорныхобстоятельствах, чтобы не подвергать риску сам институт резервирования. В данной связи приведем высказывание директора Института экономики РАН Р.Гринберга, с которым мы полностью согласны: «Копить на черный день бессмысленно, поскольку он уже наступил! Социальные и экономические проблемы России надо решать сейчас, а не передавать их в наследство будущим поколениям».

# 3. Роль ЗВР в развитии современной экономики и тенденции в регулировании и использовании этих резервов

## 

## 3.1 Возможные направления и способы использования

В трехлетнем бюджете на 2008-2010 гг. была подтверждена ненормальность накоплении избыточных денежных средств в Стабилизационном фонде, реорганизованном ныне в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Треть этих фондов - 1 трлн. руб. - предусматривается направить на нужды народного хозяйства и населения страны. Однако о необходимости и возможности подобного использования ЗВР, величина которых в четыре раза превышает суммарный объем Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, ни в послании Президента, ни в трехлетнем бюджете не сказано ни слова. Между тем ЗВР стремительно растут (лишь за январь-август 2007 г. они возросли на 112 млрд. долл.) и к концу текущего года, видимо, приблизятся к отметке 500 млрд. долл.

Проблема использования излишков ЗВР в мире решается по-разному. В странах Ближнего Востока значительная часть огромных рентных доходов государств - поставщиков нефти на мировой рынок не оседает в золотовалютных резервах, а направляется в социальную сферу, обеспечивая повышение доходов населения, высокий уровень бытовых услуг, здравоохранения, образования. Благодаря хорошим перспективам нефтедобычи им не приходится создавать значительные запасы финансовых ресурсов, фонды будущих поколений и т. п. В большинстве индустриально развитых стран Европы и в США наращивания финансовых резервов также не наблюдается. В них ЗВР существенно меньше, чем в России, что объясняется устойчивостью, сбалансированностью их социально-экономического развития и мирохозяйственных связей, а также, по-видимому, тем, что они сами являются источником СКВ.

Находящиеся в обороте деньги - денежная база - в этих и других развитых странах многократно превышают их ЗВР. Причина очевидна: использование ЗВР в хозяйстве выгоднее их накапливания. В России дело обстоит иначе: денежная база — «работающие» деньги — намного меньше ЗВР.

Основная цель управления золотовалютными резервами - достижение приемлемых значений показателей ликвидности и доходности. Такая задача оказывается достаточно сложной для любого финансового института, особенно для ЦБ РФ. В соответствии с Законом о Центробанке извлечение прибыли не является целью его деятельности, и он не может оправдать потери средств, вложенных в высокорисковые активы. Однако фактически прибыль он получает, что отражается в его отчетах. Поскольку в последние годы в бюджет перечисляется 80% прибыли Центробанка, можно ставить вопрос о максимизации бюджетных доходов от использования резервов. Например, в 2003 г. в федеральный бюджет перечислено 29,8 млрд. руб. из 37,2 млрд. руб. годовой прибыли.

Центробанк России ставит перед собой задачу обеспечения доходности активов, но оценить доходность использования им резервов довольно трудно. В настоящее время закрыта информация о структуре золотовалютных резервов по видам валют и активов, в которые вложены его средства, а также по странам - эмитентам соответствующих финансовых инструментов. Некоторые косвенные данные о них можно получить при анализе годовых отчетов Банка России и других подобных документов. Судя по ним, напрашивается вывод, что размещение резервов на счетах в иностранных банках приводит к значительной упущенной выгоде.

Определить доходность вложений резервов в иностранные ценные бумаги невозможно, поскольку процентные доходы по ценным бумагам не подразделяются на доходы по ценным бумагам иностранных и российских эмитентов. Однако известно, что доходность вложений средств в краткосрочные государственные ценные бумаги, например, США, составляет 1-2% годовых. Доля долговых обязательств иностранных эмитентов, номинированных в долларах, равнялась 84,5% их общей величины.

Таблица 2

Доходность государственных ценных бумаг США (в % годовых)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Год | I | II | III | IV | V | VI | VII | VIII | IX | X | XI | XII |
| 3 мес. | 2002  2003  2004 | 1,68  1,19  0,90 | 1,72  1,19  0,92 | 1,75  1,18  0,93 | 1,75  1,17  0,94 | 1,75  1,15  0,96 | 1,75  1,11  1,01 | 1,74  1,08  1,06 | 1,73  1,07  1,12 | 1,72  1,06 | 1,71  1,05 | 1,67  1,04 | 1,63  1,03 |
| 2 года | 2002  2003  2004 | 3,02  1,74  1,76 | 3,02  1,69  1,75 | 3,19  1,64  1,69 | 3,26  1,64  1,79 | 3,26  1,59  1,93 | 3,22  1,53  2,06 | 3,12  1,52  2,14 | 2,98  1,56  2,19 | 2,88  1,57 | 2,77  1,59 | 2,70  1,62 | 2,62  1,65 |
| 5 лет | 2002  2003  2004 | 4,34  3,05  3,13 | 4,32  2,98  3,10 | 4,45  2,91  2,98 | 4,51  2,91  3,09 | 4,51  2,83  3,23 | 4,46  2,73  3,34 | 4,36  2,75  3,39 | 4,21  2,83  3,41 | 4,07  2,86 | 3,95  2,90 | 3,88  2,93 | 3,80  2,96 |
| 10 лет | 2002  2003  2004 | 5,03  4,05  4,16 | 4,98  3,98  4,12 | 5,08  3,92  4,01 | 5,11  3,93  4,10 | 5,12  3,85  4,22 | 5,10  3,76  4,30 | 5,03  3,79  4,33 | 4,92  3,87  4,32 | 4,81  3,91 | 4,71  3,95 | 4,66  3,98 | 4,60  4,01 |

Доходность краткосрочных государственных ценных бумаг США сопоставима с темпами инфляции в этой стране, составившей в 2002 г. 1,3%, в 2003г. - 2,5%, за 7 месяцев 2004 г. - 2,0% в годовом выражении (рассчитано по данным табл. 3).

Если элиминировать влияние инфляции, то реальная доходность государственных ценных бумаг США со сроками погашения 3 месяца и 2 года в 2003-2004 гг. оказывается отрицательной. Только приобретая облигации со сроком 5 лет и более, можно рассчитывать на получение реального дохода в 1-2% годовых. Структура резервов по срокам поступления средств от приобретенных инструментом должна обеспечивать погашение госдолга согласно его временной структуре.

Таблица 3

Индекс потребительских цен в США (в % годовых)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | I | II | III | IV | V | VI | VII | VIII | IX | X | XI | XII |
| 2002  2003  2004 | 1,1  2,6  1,9 | 1,1  2,8  1,8 | 1,3  2,9  1,8 | 1,3  2,7  1,9 | 1,3  2,6  2,1 | 1,3  2,5  2,3 | 1,3  2,4  2,4 | 1,4  2,4  2,4\* | 1,4  2,4 | 1,4  2,4 | 1,5  2,3 | 1,6  2,3 |

Эта задача особенно актуальна в период кризиса, чтобы предотвратить ситуацию, когда российское правительство не сможет заплатить очередной транш по государственному долгу из-за неликвидности международных резервов, даже крупных по объему. Вложение средств в более «короткие» активы, естественно, снижает их доходность (см. табл. 2), хотя даст возможность повысить ликвидность. Поэтому досрочный выкуп краткосрочных долгов является первоочередной задачей управления государственным долгом и международными резервами.

Процентные ставки по еврооблигациям российского правительства гораздо выше доходности государственных ценных бумаг. Вложение средств ЦБ России в них, несомненно, повысило бы доходность его активов.

Например, если временно потребность в резервах снижается, часть резервов можно перевести в обычные активы и использовать для получения доходов. Разумеется, игра на бирже для него непозволительна, но вложение средств (через систему рефинансирования) в кредитование российских экспортных проектов за рубежом (при наличии гарантии правительства) было бы более выгодным зрения создания высокодоходных среднесрочных активов.

Остается актуальной также проблема оптимизации структуры по видам валют, в которых номинированы международные резервы, поскольку часть золотовалютных резервов должна размещаться иностранные активы. При этом должны быть исключены потери от переоценки валютных активов ЦБ РФ из-за взаимных колебаний курсов доллара и евро.

Для устранения подобных рисков структура резервов должна соответствовать валютной структуре внешнего госдолга. Тогда убытки (прибыли) при изменении курса доллара к евро по резервам будут в основном компенсироваться прибылями (убытками) по государственным долгам. При равенстве резервов и внешнего госдолга компенсация будет полной. При приобретении Банком РФ долгов российского правительства, если долг номинирован в долларах и его курс относительно рубля упал, правительство уменьшает платежи Банку РФ в рублевом выражении. При этом прибыль последнего соответственно снижается, и он сокращает платежи в федеральный бюджет. Кроме приведения валютной структуры резервов в соответствие с валютной структурой внешнего госдолга, необходимо также перейти к котировке рубля и учету резервов и государственного долга в условной валютной единице, котируемой относительно «корзины валют» со структурой государственного долга.

В целом должна быть повышена транспарентность управления резервами и эффективность их использования. Но пока, как отмечалось выше, структура резервов по странам и видам инструментов неизвестна. Она публикуется в общем виде, недоступном для анализа доходности инструментов, в которые размещаются резервы. Известно лишь, например, что в 2003 г. ЦБ России увеличил остатки средств на корреспондентских счетах, предоставленные кредиты и депозиты, размещенные в банках резидентах, обусловленные увеличением резервов, на 452,3 млрд. руб. Кроме того, его вложения в ценные бумаги иностранных эмитентов на 01.01.2004 г. составили 1144,4 млрд. руб., или за год увеличились на 341,9 млрд. руб. Прибыль Банка сократилась при этом с 50 млрд. руб. в 2002 г. до 37,3 млрд. руб. в 2003 г.

Очевидно, при оптимизации структуры резервов по странам и видам инструментов и свопе части резервов на кредиты иностранных государств российскому правительству значительно возрастут доходы от активов Банка России. При реализации предлагаемого подхода к управлению международными резервами прибыль может увеличиваться на десятки миллиардов рублей в год, соответственно будет повышаться и та ее часть, которая перечисляется в федеральный бюджет.

## 

## 3.2 Направления рационального использования

Временные рамки безболезненной абсорбции экономикой избыточных ЗВР можно определить весьма приблизительно из-за многих непредсказуемых факторов: колебаний потребности в ЗВР в связи с конъюнктурой мирового рынка, изменений в геополитической сфере, в социально-политических условиях поддержания стабильности российского общества и государства. В таблице 4 представлены наши оценки минимальной потребности России в ЗВР.

Таблица 4

Минимальная потребность России в ЗВР *(млрд долл)*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Потребности | 2007 г. | 2010 г. |
| на покрытие шестимесячного импорта | 85 | 130 |
| На обеспечение внешнего госдолга | 45 | 45 |
| На поддержку корпоративных внешнеэкономических обязательств | 85 | 45 |
| Прочие | 20 | 20 |
| Итого | 235 | 240 |

Указанная потребность по первым двум позициям увязана с трехлетним бюджетом на 2008-2010 гг. Часть ЗВР на поддержку корпоративных внешних заимствований определена в первом приближении из расчета 50-процентного участия государства в суммарном акционерном капитале корпораций и покрытии половины их задолженности в случае дефолта за счет ЗВР. Эта часть должна снижаться вследствие предполагаемого постепенного выхода государства из капитала частных и смешанных корпораций. Таким образом, рост потребности в ЗВР в рассматриваемом периоде связан в основном с планируемым увеличением импорта.

Продолжение стратегии наращивания ЗВР без их использования на нужды экономики и социальной сферы приведет, согласно условному расчету, приближенному к действующие тенденциям, к увеличению ЗВР страны в 2007 г. до 500 млрд долл., в 2008 г. — до 600 млрд, в 2009 г. — до 700 млрд, в 2010 г. — до 800 млрд долл. Постепенное снижение прироста ЗВР за счет экспорта продукции нефтегазового комплекса может быть компенсировано путем наращивания экспорта продукции других отраслей: цветной и черной металлургии, машиностроения, включая экспорт вооружений, химической, лесной и деревообрабатывающей промышленности и др. К сожалению, экспортный потенциал этих производств при составлении бюджета страны учитывается недостаточно.

Следовательно, избыточные по сравнению с минимально достаточным - не уменьшаемым уровнем ЗВР финансовые ресурсы составят в 2007 г. (500-235) - 265 млрд., в 2010 г. (800-240) -560 млрд. долл.

Очевидно, одномоментного вливания столь крупных финансовых ресурсов в российскую экономику допустить нельзя. Оно должно быть строго дозированным и целенаправленным, иначе может произойти разбалансировка экономического организма с нежелательными последствиями, прежде всего раскручиванием гиперинфляции, обострением симптомов «голландской болезни» и т. п. По нашим расчетам, избыточные ЗВР могут быть эффективно восприняты экономикой в течение пяти лет. Не будем забывать и о ресурсах Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, которые предполагается частично использовать для решения актуальных инвестиционных и текущих задач. Вклад средств из указанных фондов и избыточных ЗВР в развитие страны может и должен стать существенно большим, чем предполагается сейчас. И альтернативы этому нет, ибо для реализации национальных проектов «Доступное и комфортное жилье - гражданам России», «Здоровье», «Образование», «Развитие АПК», решения демографической проблемы и проблем жилищно-коммунального хозяйства, строительства современных автодорог, преодоления бедности и т. п. средств, ассигнованных в бюджете на 2007 г. и в трехлетием бюджете на 2008-2010 гг., явно недостаточно.

О масштабах нехватки нынешних бюджетных средств особенно наглядно свидетельствует ситуация с национальным проектом «Здоровье». Спустя 1,5 года после начала его реализации состояние здравоохранения остается плачевным. Так, по данным выдающегося российского кардиохирурга, председателя Комиссии по формированию здорового образа жизни Общественной палаты РФ академика Лео Бокерия, 56,4% смертей в нашей стране вызваны сердечно-сосудистыми заболеваниями: ими страдают 22 млн. россиян. Чтобы достичь мировых стандартов в лечения названных болезней, нужно ежегодно делать 142 тыс. операций на открытом сердце. В 2006 г. удалось осуществить лишь 24 тыс. - 17% необходимого их количества. Причина здесь все та же - нехватка финансирования. На одну операцию ниши хирурги получили от государства 4 тыс. долл., на все 24 тыс. - около 100 млн. долл., а общая потребность в финансировании составляет ежегодно 600 млн. долл.

Не лучше обстоит дело и с лечением других заболеваний. По данным бывшего главы Минздравсоцразвития М.Зурабова, потребность в выполнении операций опорио-двигательной системы и по профилю травматологии удовлетворяется лишь на 14%, по нейрохирургическому профилю - на 11-12%.

Неотъемлемой составной частью национального проекта «Здоровье» является программа дополнительного льготного обеспечения (ДЛО) лекарствами малоимущих граждан. Программа ДЛО систематически не выполняется. Как и в других областях, основная причина этого — недофинансирование. В конце апреля 2007 г. дефицит программы составил 40 млрд. руб. При нынешнем уровне финансирования к 2008 г. задолженность по программе ДЛО достигнет 80 млрд. туб. Нехватка лекарств влечет за собой повышение смертности, что отрицательно называется на демографии, а стало быть, и на экономике страны.

Так, против тяжелого заболевания крови - лейкемии имеется единственное эффективное лекарство - гливек, месячный курс лечения которым стоит 100 тыс. руб. - сумма, бедным не доступная. Вследствие ограниченности выделяемых средств программа ДЛО вообще не включает дорогие, эффективно действующие лекарства.

Наряду с отставанием медицины и фармакологии на смертность в России существенно влияет состояние инфраструктуры, и в частности обеспеченность автодорогами. Даже в центральной части страны плотность автодорог в три раза ниже, чем во Франции, и в 2,5 раза ниже, чем в США. России не хватает 2 млн км дорог. Во многом по причине плохих дорог в автоавариях в нашей стране погибает в среднем 35 тыс. человек в год - столько, сколько СССР потерял за всю афганскую воину 1979 - 1989 гг. Экономические потери от неудовлетворительного состояния дорожной сети оцениваются в 3% ВВП.

Последним президентским Посланием Федеральному собранию РФ на развитие улично-дорожной сети предусмотрено выделить дополнительно к первоначальным бюджетным ассигнованиям 100 млрд. руб. К сожалению, с учетом ее нынешнего состояния для решения накопившихся проблем выделенных средств явно не хватит.

Ежегодное дополнительное поступление 100 млрд. долл. на нужды экономики и населения России в корне изменит условия развития страны в обозримой перспективе и приведет к существенному повышению уровня жизни населения. Крупномасштабное использование в народном хозяйстве избыточных ЗВР будет также содействовать активному привлечению инвестиционных ресурсов бизнеса и граждан, которые получат реальные гарантии своим вложениям.

Предложения об использовании избыточных ЗВР для развития экономики и социальной сферы наталкиваются на жесткое сопротивление денежно-финансовых властей. Их аргумент - угроза инфляции. Но ведь именно накопленные финансовые ресурсы при рациональном их использовании позволят не только сдержать инфляцию, но и существенно ее снизить.

На инфляцию оказывают влияние, помимо расширения денежного предложения, и другие факторы, например рост внутренних цен на газ, электроэнергию, услуги жилищно-коммунального хозяйства и др. Даже увеличение вдвое личных доходов, не дотягивающих сегодня до прожиточного минимума, не привело бы к ее заметному росту, поскольку цены на многие товары потребительской корзины малоэластичны по спросу. Некоторое увеличение цен на них может быть компенсировано государственной дотацией за счет накопленных ЗВР.

Отдельные правительственные чиновники выступают против использования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на покрытие дефицита Пенсионного фонда. Однако в апрельском Послании Президента В. Путина Федеральному собранию РФ сказано: «... у нас до сих пор не исчерпаны значительные резервы, позволяющие обеспечить большую наполняемость Пенсионного фонда и покрытие его дефицита». В нем не говорится, о каких именно резервах идет речь, но в письме профессора Б.Лавровского об этом сказано следующее: «...пенсионному фонду действительно грозит дефицит. Названную проблему вполне молено решить за счет доходов от управления золотовалютными резервами страны».

Излишки денежных ресурсов можно стерилизовать на основе расширения и большего разнообразия видов заимствований на федеральном и региональном уровнях, в том числе внедряемых с помощью банковской системы. Так, муниципальные займы на развитие и поддержание инфраструктуры могли бы в качестве инвесторов привлекать не только предприятия, но и жителей, которые непосредственно выиграют от местных инвестиций (улучшение дорог, систем связи и энергоснабжения, мелиорации и т. п.). Кроме того, систему заимствований следует диверсифицировать в интересах различных групп потенциальных инвесторов. Еще в прошлом веке С.Ю.Витте ввел новые виды ценных бумаг: бессрочные облигации, приносящие владельцам «вечный» доход, облигации, номинированные в различных конвертируемых валютах, позволяющие владельцу получать доход в любой из них.

Целесообразен сплит государственных ценных бумаг до номиналов, доступных рядовому вкладчику (такой опыт имеется в ряде стран). И, конечно, важно развивать систему гарантий заимствований под конкретные проекты, займов широкого спектра по срокам и условиям реализации. Банки могли бы использовать новые формы предоставления кредитов и возврата долгов, например путем конверсии региональных ценных бумаг в акции предприятий.

Не следует забывать, что инфляция тормозится не только ограничением эмиссии денег, но и отвлечением денежной массы из оборота в банковские долгосрочные вклады. Чтобы увеличить в банках удельный вес «длинных» денег, нужна решительная протекционистская политика государства. Наращивание «длинных» денег в кредитно-банковской сфере, ПИФах, пенсионных и других фондах возможно путем введения за счет ЗВР и других накопленных резервов льготных условий вложения средств физических и юридических лиц на длительные сроки: повышенных процентов по таким вкладам и гарантий страхования. Отметим в данной связи решение Сбербанка России, понизившего ставку по ипотечным кредитам до 10% в рублях и продлившего максимальный срок их предоставления до 30 лет.

Другое антиинфляционное направление использования накопленных финансовых средств можно реализовать, предоставляя малым и средним предприятиям с коротким (менее одного года) циклом производства и сбыта готовой продукции льготы из ЗВР на цели повышения ее качества и увеличения объема реализации. Для таких предприятий потребуется закупить за рубежом, современное высокопроизводительное оборудование, компоненты и расходные материалы, не производимые в России. Их можно передавать этим предприятиям по низким ставкам, с отсрочкой платежей до полного освоения мощностей либо за символическую плату при условии снижения цен на выпускаемую продукцию.

Большое значение имело бы увеличение финансирования приобретения за рубежом не выпускаемого в России технологического оборудования для строительства и промышленности строительных материалов, труб других изделий специального назначения, а также транспортных средств, сельхозтехники, минеральных удобрений, средств защиты растений, расширения семенного фонда и продуктивного стада сельскохозяйственных животных. Импорт указанных товаров и оборудования обеспечит опережающий рост производительности труда относительно повышения его оплаты. Подобный эффект может быть достигнут и за счет закупки за рубежом автоматизированных, высокопроизводительных технологических комплексов и предприятий, работающих на основе «безлюдных технологий» и представляющих минимальную угрозу с точки зрения увеличения инфляции.

Ежегодный стоимостной объем антиинфляционных мер при поступлении 100 млрд. долл. в год из ЗВР может быть оценен в 500 млрд. руб., что будет приблизительно соответствовать росту фонда зарплаты - основного инфляционного фактора (напомним, что удельный вес оплаты труда в ВВП России составляет менее 50%).

Наконец, нередко звучит вопрос что делать, если мы истратим накопленные резервы, а цены на нефть и газ резко упадут? Но в действительности мы предлагаем использовать лишь прирост финансовых ресурсов, поступающий сверх согласованной и законодательно утвержденной базы. Для надежности она оценивается нами «с запасом» - в значительно большем объеме, чем намечаемая правительством текущая и перспективная на ближайшие три года потребность в резервах.

К 2010 г. объем Стабфонда прогнозируется Минфином в размере 4,6 трлн. руб. При базовом, не уменьшаемом остатке в 1,6 трлн. руб. его прирост составит в перспективе около 110 млрд. долл. Таким образом, за четыре года общий прирост резервов достигнет 500 млрд. долл.

Основные направления использования избыточных ЗВР определяются национальными проектами, Посланием Президента РФ, федеральными программами и важнейшими приоритетами. Согласно трехлетнему бюджету, «главным из стратегических целей и приоритетов РФ правительство определило обеспечение достойной жизни для граждан». С учетом этого мы предлагаем примерную структуру и ориентировочные объемы среднегодового финансирования из ЗВР в размере 2,6 трлн. руб., или 100 млрд. долл. (см. табл. 5).

Таблица 5

Возможные направления использования избыточных средств ЗВР

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Основания | Направления использования средств | Дополнительное финансирование, млрд руб. |
| Национальные проекты | Сельское хозяйство  Жилищное строительство  Образование  Здравоохранение | 200  400  300  400 |
| Послание Президента РФ | Демография  Оборонный комплекс | 200  300 |
| Федеральные программы | Малые предприятия  Наука  Культура  Спорт  Туризм | 100  50  50  50  50 |
| Главный приоритет | Обеспечение всем гражданам дохода не ниже прожиточного минимума | 500 |
|  | Итого | 2600 |

Конечно, сроки достижения многих важнейших целей выходят за пределы пятилетнего периода. Кроме того, большинство поставленных задач должно решаться перманентно. Поэтому приведенный выше расчет характеризует лишь первый этап глубоких структурных преобразований, модернизации России на основе рационального использования избыточных ЗВР, что позволит ей войти в число развитых стран.

# Заключение

Начало формирования золотовалютных резервов в России можно отнести ко второй половине XIX в. В 1861г. в России был создан Государственный банк, перед которым была поставлена задача накопление золотого запаса страны.

Формирование золотого запаса России было призвано решить три важные финансово-экономические задачи: образование фонда международных платежей; создание фонда для поддержания периодически расширяющегося внутреннего металлического обращения; создание резерва для производства платежей по вкладам физических и юридических лиц и др.

Современные золотовалютные резервы (ЗВР) состоят из четырех компонентов, одним из них является золотой запас. Второй компонент ЗВР - запасы иностранных свободно конвертируемых валют (СКВ). Третьим компонентом выступает резервная позиция доля страны в Международном валютном фонде. Наконец, четвертым компонентом официальных международных резервов являются принадлежащие странам специальные права заимствования (СДР).

Официальные золотовалютные резервы призваны выполнять следующие функции: финансирование дефицита баланса текущих операций; обслуживание международных расчетов, прежде всего государственного внешнего долга; осуществление валютных интервенций при проведении курсовой политики; формирование запаса ликвидности; извлечение прибыли.

При управлении ЗВР необходимо стремиться к обеспечению максимальной эффективности их использования. В этих целях органы валютного регулирования страны должны всесторонне анализировать динамику ЗВР и вырабатывать управленческие решения по нескольким направлениям.

В сегодняшних условиях, по нашему мнению, возможно использование значительной части ЗВР для финансирования экономики и социальной сферы. Впрочем, существуют и другие соображения, а именно: чем ЗВР больше, тем лучше, а использовать их следует лишь в форс**-**мажорныхобстоятельствах, чтобы не подвергать риску сам институт резервирования. В данной связи приведем высказывание директора Института экономики РАН Р.Гринберга, с которым мы полностью согласны: «Копить на черный день бессмысленно, поскольку он уже наступил! Социальные и экономические проблемы России надо решать сейчас, а не передавать их в наследство будущим поколениям».

Основная цель управления золотовалютными резервами - достижение приемлемых значений показателей ликвидности и доходности. Такая задача оказывается достаточно сложной для любого финансового института, особенно для ЦБ РФ.

При оптимизации структуры резервов по странам и видам инструментов и свопе части резервов на кредиты иностранных государств российскому правительству значительно возрастут доходы от активов Банка России.

Основные направления использования избыточных ЗВР определяются национальными проектами, Посланием Президента РФ, федеральными программами и важнейшими приоритетами. Согласно трехлетнему бюджету, «главным из стратегических целей и приоритетов РФ правительство определило обеспечение достойной жизни для граждан».

# Список литературы

1. Андрианов В. Золотовалютные резервы: принципы нормирования, структура и эффективность использования: История и современность/ В. Андрианов // Маркетинг. - 2008.-N 5, сентябрь-октябрь. - С.9-20.
2. Андрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования: Показатели и зарубежный опыт/ В. Андрианов // Бизнес и банки. - 2008.-N 29, август. - С ,1-6.
3. Белкин В. Золотовалютные резервы России и направления их рационального использования : Анализ. Прогнозирование федерального бюджета; на 2008-2010 гг. / В. Белкин // Вопросы экономики. - 2007.-N 10. - С.4 -51.
4. Данилов Ю.Г. Три кита регулирования : Возможности регулирования финансовой системы Российской Федерации / Ю. Г. Данилов // ЭКО. - 2008.- N 9. - С.158-165.
5. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1999.
6. Джумов A.M. Золотовалютные резервы России : Анализ. Графики / А. М. Джумов // ЭКО. - 2007.-М 7. - С. 163-171.
7. Климов Д.А. Золотой запас против "золотовалютных резервов" : Анализ. Статистика 2006 года. /Д. А. Климов // Финансы и кредит. - 2007.-N 4, январь. С.27-34.
8. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. – 2-е изд. Перераб и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000
9. Ольшанный А.И. Золотовалютные резервы РФ: объемы, структура и управление : Распределение. Графики / А. И. Ольшанный // Бизнес и банки. - 2007.-N 16, апрель. - С .1-7.
10. Ольшаный А. Золотовалютные резервы РФ: структура и управление / А. Ольшаный // Инвестиции в России. - 2007.-N 2. - С. 18 23.
11. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Науч. ред. д-р экон. наук, профессор В.В. Круглов. – М.: ИНФРА-М, 1998.
12. Федоров М.В. Валюта, валютные системы и валютные курсы. – М.: Панорама, 1995.