

Золотовалютные резервы выступают важной составной частью валютно-финансового сегмента финансовых ресурсов страны. Они представляют собой высоколиквидные активы, которые служат гарантией исполнения Россией внешних обязательств. Чем выше величина золотовалютных резервов, тем большим доверием иностранных инвесторов и кредиторов пользуется государство. Кроме того, в странах с формирующейся рыночной экономикой золотовалютные резервы являются важным условием доверия населения и отечественного бизнеса к экономической политике государства.

Автор статьи весьма критически оценивает существующую в России практику образования золотовалютных резервов и предлагает меры для ее улучшения.

Золотовалютные резервы России

А. М. ДЖУМОВ,
кандидат экономических наук,
президент ЗАО «Группа компаний АРД»,
Москва

Механизм денежной эмиссии

В последние годы покупка государством иностранной валюты для пополнения золотовалютных резервов стала, по сути, единственным каналом денежной эмиссии в России. Считаю, что подобный механизм расширения денежного предложения оторван от экономических потребностей страны и не решает задачу обеспечения экономики денежными ресурсами. Он способствует дальнейшему перераспределению финансовых потоков в пользу ориентированных на экспорт сырьевых отраслей и стимулирует усиление сырьевой зависимости экономики, снижая ее устойчивость в долгосрочной перспективе.

Кроме того, такой механизм денежной эмиссии не решает проблему монетизации ни наукоемких отраслей, ни производственных секторов экономики, ориентированных на внутрен-

© ЭКО 2007 г.



ний рынок. При этом сам Банк России признает несовершенство эмиссионного механизма, отмечая его высокую зависимость от колебаний внешнеэкономической конъюнктуры¹.

Мировой опыт показывает, что механизмы денежной эмиссии должны опираться в первую очередь на внутренние источники. К ним относятся, прежде всего, долгосрочные государственные заимствования на инвестиционные цели, государственные гарантии по кредитам и долгосрочное рефинансирование банков под кредиты, выданные предприятиям реального сектора экономики. В развитых странах эмиссия, построенная на сугубо внутренних источниках, является главным каналом формирования первичного денежного предложения, создания долгосрочных инвестиционных ресурсов, за счет которых обеспечивается финансирование приоритетных направлений развития экономики.

Несмотря на низкий уровень монетизации большинства секторов российской экономики, механизмы денежной эмиссии, основанные на внутренних источниках, у нас по-прежнему отсутствуют. Банк России практически не выполняет функции кредитора последней инстанции. Объемы рефинансирования банков составляют менее 0,5% их кредитных вложений в реальный сектор экономики. При этом Банк России выдает главным образом краткосрочные кредиты, с помощью которых поддерживается текущая ликвидность банков, и они отнюдь не идут на рефинансирование кредитных операций банков. В связи с ничтожно малыми масштабами рефинансирования банков ограниченно используется и процентная политика, тогда как в странах с развитой системой рефинансирования изменение учетной ставки процента оказывает заметное влияние на экономику.

Для создания эффективной системы рефинансирования банков представляется важным не менее чем до года увеличить сроки рефинансирования, снизить ставку рефинансирования до уровня инфляции плюс один процент, довести объемы рефинансирования государством банков до 5% их

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 г. // Деньги и кредит. 2006. № 11. С. 4.

активов, а также разработать отдельные механизмы рефинансирования кредитов, выдаваемых для финансирования промышленных инвестиций.

Не имея эффективных механизмов денежной эмиссии и опасаясь роста инфляции, государство идет на стерилизацию значительной части поступающих в экономику денежных ресурсов. В последние годы до половины всего объема денежной эмиссии изымалось государством из денежно-кредитного обращения, главным образом посредством накопления бюджетных средств в Стабилизационном фонде РФ (рис. 1).

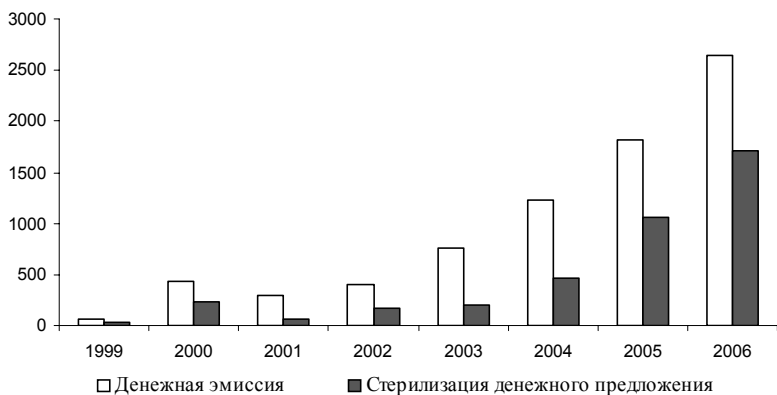


Рис. 1. Объемы денежной эмиссии и стерилизации денежного предложения в России в 1999–2006 гг., млрд руб.²

Избыточное накопление государством валютных резервов оборачивается замораживанием значительной части валовых национальных сбережений, лишая экономику столь необходимых инвестиционных ресурсов. Так, для обслуживания всей внешней задолженности страны в течение одного года и обеспечения поставок импорта в течение трех месяцев (критерий внешней платежеспособности) достаточным является объем золотовалютных резервов в 100 млрд дол. при текущем объеме валютных резервов – более

² Все рисунки в статье построены по данным Банка России.

300 млрд дол. Таким образом, в валютно-финансовых резервах государства сегодня заморожено около 200 млрд дол., что сопоставимо с годовым объемом капиталовложений в российскую экономику.

В результате практикуемого государством подхода за валютно-финансовыми резервами оставлена роль «копилки», которая к тому же порождает проблему обесценения замороженных активов. В условиях, когда курс рубля достаточно стабилен, размещение валютно-финансовых резервов в зарубежных активах лишает бюджет значительной части доходов. За последние два года величина недополученных доходов составила более 10 млрд дол. Кроме того, из-за длительного нежелания диверсифицировать структуру валютных резервов Банк России потерял на укреплении евро еще около 10 млрд дол. При этом на государственном уровне ни разу серьезно не обсуждался вопрос о создании на основе валютно-финансовых резервов механизмов роста, стимулирующих приток инвестиций в реальный сектор экономики. Все попытки научного и бизнес-сообщества организовать с государством диалог на данную тему оканчивались безрезультатно.

Представляется, что избыточные валютно-финансовые резервы могли бы стать важным источником финансирования реального сектора экономики. На их основе возможно создание различных механизмов стимулирования инвестиций в основной капитал. В частности, возможно использование избыточных резервов для финансирования государственных инвестиционных программ в области жилищного строительства и ипотеки, организации системы государственного лизинга промышленного оборудования, формирования системы государственных гарантийных фондов, ориентированных на кредитование малого и среднего бизнеса, развития системы государственного страхования экспорта машинно-технической продукции.

Избыточные валютно-финансовые резервы могут и должны играть активную роль в стимулировании экономического роста. Эти средства способны выступить источником масштабных государственных инвестиций в экономику, что

помимо прочего будет способствовать расширению будущих налоговых доходов бюджета.

Мировой опыт показывает, что экономический рывок страны невозможен без крупных государственных инвестиций. В Японии, Китае, Южной Корее и других азиатских «тиграх» государственные инвестиции в экономику в 1980–1990-е годы достигали 10% ВВП. Сегодня государственные инвестиции в этих странах составляют 6–7% ВВП, в России – всего 2–2,5% ВВП.

Пример развитых стран говорит нам о том, что устойчивый бюджетный профицит является скорее исключением, чем правилом. Более того, в условиях, когда требуется стимулирование экономического роста и преодоление спада в экономике, развитые государства идут на расширение государственных расходов. Именно это происходило в последние два года в США, Франции и Германии. Для США увеличение государственных расходов стало одним из основных факторов преодоления рецессии. За их счет в 2002–2006 гг. была обеспечена треть прироста ВВП США, в России – менее 10%.

Золотой запас

Наряду с замораживанием значительных финансовых ресурсов в валютных активах государство уделяет мало внимания развитию операций с драгоценными металлами и пополнению своего золотого запаса. Государственный золотой запас выступает неотъемлемым условием экономического суверенитета страны и способствует повышению финансовой устойчивости экономики. Общеизвестно, что увеличение золотого запаса государством повышает доверие населения к национальной валюте. Кроме того, для многих стран золотой запас остается высоколиквидным резервным активом, выполняющим функцию чрезвычайных мировых денег, которые при необходимости могут быть использованы как для погашения внешних обязательств, так и в качестве обеспечения международных кредитов. Поэтому ряд развивающихся государств, в том числе Китай, Аргентина, Венесуэла, Филиппины, Польша, Казахстан, продолжают целенаправленно пополнять свои золотые резервы. Это относится и к таким развитым

странам, как Франция, Германия и Италия, чей совокупный золотой запас (8,9 тыс. т) уже более восьми лет является самым крупным в мире.

Сейчас в мире в государственных золотовалютных резервах хранится пятая часть всего добытого на планете золота. Доля золота в структуре золотовалютных активов достигает 10%, причем в западноевропейских странах – 25–30%, а в США – около 60%³.

Государственный же золотой запас России составляет сегодня около 400 т, тогда как в советские годы его величина превышала 2 тыс. т. Столкнувшись с острой нехваткой иностранной валюты для выплаты внешних долгов в начале 1990-х годов, государство было вынуждено распродать немалую часть своего золотого запаса. Всего за несколько лет его величина упала до 300 т (рис. 2).

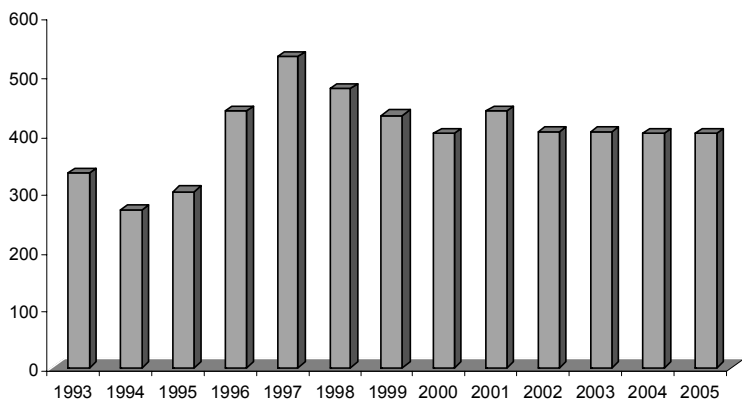


Рис. 2. Государственный золотой запас России в 1993–2005 гг., т

Кроме того, в самом начале 1990-х годов наше государство в одночасье прекратило финансирование золотодобычи. Лишившись привычного государственного финансирования, золотодобывающая отрасль России на довольно продолжительный период оказалась без оборотных средств и денег на развитие производственной базы. В результате к

³ Why Central Banks Hold Gold / World Gold Council. April 2005.

середине 1990-х годов объемы золотодобычи в России упали по сравнению с концом 1980-х годов почти в два раза – с 200 до 120 т в год⁴.

Во второй половине 1990-х годов золотой запас то рос, то уменьшался вслед за ухудшением экономической ситуации в стране. В первой половине 2000-х годов на фоне быстрого роста валютных резервов его величина стабилизировалась на уровне 400 т.

Увлечшись скупкой иностранной валюты, государство забыло о важности диверсификации резервных активов, что привело более чем к четырехкратному снижению доли золота в золотовалютных резервах. В 1993 г. доля золота в золотовалютных запасах страны была выше 40%, а к 2005 г. сократилась до 2–3% (рис. 3).

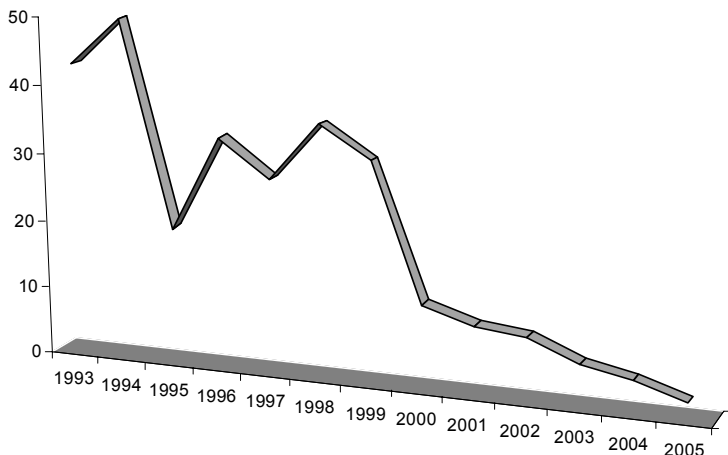


Рис. 3. Доля золота в золотовалютных запасах РФ в 1993–2005 гг., %

Недальновидность государственной политики в отношении формирования золотовалютных резервов обернулась для страны экономическими потерями. Если бы государство за прошедшие пять лет приобрело у золотодобывающих

⁴ Кузнецова М. А. Золото как эффективный инструмент государственной антиинфляционной политики // Банковское дело. 2006. № 10. С. 16.

предприятий дополнительно от 100 до 200 т металла, то с учетом роста цен на золото оно сэкономило бы на его покупке до 1 млрд дол. Представляется, что скорейший пересмотр существующей политики формирования золотовалютных резервов за счет увеличения в них доли золота позволит не только упрочить позиции рубля на внутреннем и внешнем рынках, но и обеспечит приток долгосрочных инвестиций в золотодобывающую промышленность.

Вовлечение в экономический оборот до 200 т драгоценного металла в течение ближайших лет позволит привлечь на рынок золота более 100 млрд руб. В случае роста инфляционных ожиданий в стране продажа золота населению из государственного резерва поможет изъять из обращения излишки денежной массы и предотвратить очередной виток долларизации экономики. Однако для этого государство должно предпринять целенаправленные усилия по увеличению золотого запаса за счет роста закупок драгоценного металла у отечественных золотодобывающих предприятий.

Что делать

Первым шагом на пути превращения золота в действенный инструмент антиинфляционной политики должно стать формирование государством условий, способствующих снижению издержек по инвестированию средств населения в золото как физический металл. В десятках стран мира созданы благоприятные условия для физического обращения золота, с тем чтобы население имело возможность беспрепятственно и с минимальными затратами вкладывать средства в драгоценный металл, защищая тем самым свои сбережения. Так, в странах Европейского союза, Индии, Вьетнаме, Индонезии, Малайзии, Таиланде, Турции и многих других государствах купля-продажа монет и слитков из драгоценных металлов не облагается налогом на добавленную стоимость. Во многих странах отсутствуют также импортные пошлины на ввоз драгоценных металлов.

Подобная государственная политика ведет не только к существенному росту операций населения с физическим металлом, но и способствует вовлечению в хозяйственный

оборот широкого спектра финансовых инструментов, в основе которых лежит золото (размещение средств на обезличенных металлических счетах, сделки с акциями золотодобывающих компаний, паями инвестиционных фондов, работающих на рынке драгоценных металлов, кредитование в золоте и т. п.).

В последние годы население нашей страны также проявляет все большую заинтересованность в инвестировании части сбережений в золото и рассматривает его в качестве средства защиты своих накоплений, что позволяет говорить о возможности использования этого драгоценного металла в качестве действенного инструмента государственной антиинфляционной политики. Создание в стране благоприятных условий для покупки населением драгоценных металлов, несомненно, ускорит формирование в России развитого рынка золота. Отмена НДС на покупку золотых слитков стимулировала бы не только быстрый рост операций с этим металлом в физическом выражении, но и обеспечила условия для более широкого вовлечения в экономический оборот обезличенных металлических счетов, металлических сертификатов и паев, а также множество других связанных с золотом финансовых инструментов. Однако увеличение объемов операций с золотом создаст необходимые, но не достаточные предпосылки для его превращения действенный инструмент антиинфляционной политики. Здесь важна готовность государства стать активным участником биржевого и межбанковского рынка золота.

Сотрудничество бизнеса и государства в развитии внутреннего рынка золота представляется взаимовыгодным и отвечает интересам укрепления экономической безопасности и финансовой независимости России. Предложенные меры будут способствовать формированию благоприятных условий для скорейшего увеличения спроса населения на золото, роста объемов золотодобычи в стране и превращения этого драгоценного металла в действенный инструмент государственной антиинфляционной политики.