

## **К вопросу о достаточности валютных резервов Российской Федерации**

**Тимофеева Ольга Валентиновна**

*Аспирантка*

*Санкт-Петербургский государственный инженерно-экономический университет*

*Факультет предпринимательства и финансов, Санкт-Петербург, Россия*

*E-mail: olgavaleti@gmail.com*

В последние годы наблюдается стремительное увеличение официальных валютных резервов, в особенности в странах с формирующимся рынком. Официальные валютные резервы выросли с 2 трлн долл. в конце 1990-х годов до более чем 8 трлн долл. к настоящему времени [3]. По какой причине происходит увеличение валютных резервов? Важную роль в этом сыграло отсутствие достаточного внешнего страхования для защиты от внезапного прекращения потоков частного капитала, из-за чего страны прибегали к самострахованию. Самострахование, в отличие от коллективного финансового страхования, обходится дорого. На национальном уровне инвестирование в валютные резервы является неэффективным из-за упущенных альтернативных инвестиций, например в образование или инфраструктуру, которые могли бы принести намного большую отдачу для общества.

С точки зрения решений в области управления валютными резервами страны с формирующимся рынком подразделяются на две категории: страны, имеющие профициты по внешним операциям и финансово нестабильные страны. Странам первой категории, необходимо создать дополнительный спрос за счет переключения в большей степени на внутренние источники роста. Для стран второй категории, к которым МВФ относит Россию, необходимо укрепить основы макроэкономической политики и восстановить бюджетный потенциал, создать механизмы защиты от потенциальных внешних потрясений и колебаний притока и оттока капиталов. Всего лишь за несколько месяцев 2008 г. Россия потеряла более трети своих резервов (около 210 млрд долл. США) [4], при том, что глобальный спад оказал очень значительное влияние на экономику, наличие валютных резервов и их использование, помогли предотвратить намного более глубокий кризис. Опыт 2008 г. заставил субъектов российской экономики повысить степени своей защищенности: банки и предприятия уменьшили свои открытые валютные позиции, повысилась гибкость обменного курса, что позволило смягчить крупные внешние шоки, Правительство РФ укрепило свой институциональный потенциал [3]. При этом Россия имеет дело с большим количеством факторов внешней уязвимости: находится в сильной зависимости от волатильных цен на энергоносители и подвержена частым дестабилизирующим шокам условий торговли; обладает неблагоприятным инвестиционным климатом, как следствие - низкой привлекательностью деловой среды в России (120-е место в рейтинге из 189, проект: «Ведение бизнеса-2012» [5, 6]); подвержена оттоку капитала (в IV кв. 2008 г. более 130 млрд долл. США (8% годового ВВП)) [4]. Также, Россия сберегает часть своих поступлений от нефти в бюджетных целях и для обеспечения их справедливого распределения между поколениями эти сбережения пока хранятся в виде резервов.

Одной из самых актуальных и сложных проблем управления валютными резервами для России является оптимизация их объемов с учетом внутреннего посткризисного экономического роста, на фоне сохраняющихся значительных факторов уязвимости, в том числе в связи с влиянием развивающегося долгового кризиса в Евросоюзе.

Благодаря высоким ценам на нефть в последние годы, Россия накопила большой объем валютных резервов, составлявший 414 млрд долл. США в феврале 2012 года [4].

Традиционно используется ряд показателей для оценки достаточности резервов. Данные расчетов по некоторым из них представлены в табл. 1. и демонстрируют уровни достаточности, значительно превышающие нормы, приемлемые для других стран.

Таблица 1. Стандартные показатели достаточности резервов [3]

Переменная	Резервное покрытие (2010)
Импорт (в месяцах)	16,6
Краткосрочный долг (в процентах)	370,9
Широкая денежная масса (в процентах)	56,4

Недостаток вышеуказанных общеизвестных эмпирических правил и традиционных критериев состоит в том, что каждый из них выделяет только один параметр уязвимости, хотя в действительности их много и каждый из них имеет свою степень глубины воздействия. В настоящее время для оценки достаточности валютных резервов МВФ используется многофакторная модель, которая представляет собой составной индикатор, включающий четыре источника потенциального сокращения внешних резервов — краткосрочный долг, портфельные потоки, внутреннюю ликвидность и волатильность экспорта. Каждой из этих переменных присваивается оценка риска, исходя из наблюдаемого сокращения запасов иностранной валюты (табл. 2).

Таблица 2. Веса критерия: межстрановые и специфические для России

	МВФ 09/10 [3]	Россия 08/09 [3]	Россия 10/11
Краткосрочный долг	0,30	0,31	0,32
Другие портфельные обязательства	0,15	0,29	0,25
Широкая денежная масса	0,10	0,04	0,08
Экспорт	0,10	0,34	0,35

В результате проведенных оценок веса (табл. 2) и расчетов по ним были получены следующие данные, иллюстрируемые на рис. 1.

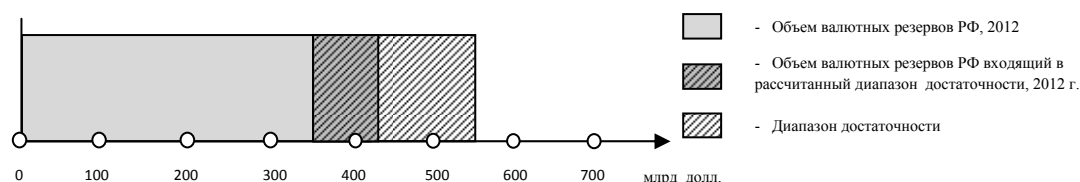


Рис. 1. Диапазон достаточности валютных резервов России в 2012 г.

Таким образом, с учетом совокупности всех указанных элементов и произведенных расчетов величина валютных резервов в России представляется в целом достаточной. Вместе с тем, желательно продолжать накопление иностранных активов в иных целях, нежели самострахование. Для долговременного снижения рисков необходимо проведение экономических реформ, непосредственно нацеленных на уменьшение влияния факторов внешней уязвимости.

### Литература

1. Форов А.Ю. Управление золотовалютными резервами: проблемы и перспективы / Сибирский торгово-экономический журнал № 12/2011, с. 102-105.
2. Blanchard Olivier, Mitali Das, Hamid Faruqee. The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Economies. Brookings papers on Economic Activity, - 2010.
3. www.imf.org (Официальный сайт Международного валютного фонда).
4. www.cbr.ru (Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации).
5. www.russian.doingbusiness.org (Рейтинг стран: Ведение бизнеса – 2012).