

05.12.2016 19:56

<https://rg.ru/2016/12/05/evsej-gurvich-kogda-nastupaet-krizis-dollar-vsegda-dorozhaet.html>

Российская газета - Федеральный выпуск №7144 (276)

Рубрика: Власть

Почем доллар для бюджета

Текст: Евсей Гурвич (руководитель Экономической экспертной группы, заместитель председателя Общественного совета при Минфине России)

Часто говорят, не лучше ли вместо того, чтобы финансировать казначейство США, правительству вкладывать резервы в российскую экономику.

Прежде всего нужно понимать, что этот вопрос не имеет смысла применительно к золотовалютным резервам Банка России - они в принципе не могут включать национальную валюту. Что касается ликвидных бюджетных резервов, они лишь временно хранятся в иностранной валюте: копящаяся в "хорошие" времена и используются в "плохие".

Бессмысленно говорить о "непатриотичности" покупки на бюджетные средства иностранной валюты - по-настоящему патриотично то, что выгоднее всего для граждан и экономики. Если брать не один год, а в целом цикл накопления и использования Резервного фонда, то его хранение в валюте очень выгодно стране - и следовательно, каждому из нас.

В 2004 году, когда был создан Стабилизационный фонд, среднегодовой курс доллара составил 28 рублей, а в 2007 году он снизился до 25 рублей. Тогда многие стали упрекать правительство, что резервы обесцениваются. И напрасно. В кризис 2009 года доллар подскочил до 30 рублей, и доход от продажи резервов составил 20-25 процентов. А в 2015 году, когда резервы понадобились снова, доход достиг 135 процентов: курс вырос до 73 рублей, тогда как в предыдущие четыре года правительство покупало доллары за 30-32 рубля.

Все просто: доллар дешевеет, когда нефть дорожает и, соответственно, у правительства есть возможность резервы накапливать, а когда приходит пора резервы тратить, доллар дорожает. Этот механизм выгоден не только правительству, но и защищает население от чрезмерных колебаний доходов, а экономику - от резких колебаний потребительского спроса. В 1998-1999 годы, когда Резервного фонда еще не было, реальная зарплата упала на треть, а при сопоставимом снижении нефтяных цен в 2009 году - лишь на 3 процента. Так что предметом беспокойства для нас должно быть не якобы "неправильное" инвестирование резервов, а их недостаток - в будущем году Резервный фонд будет полностью исчерпан, а в Фонде национального благосостояния, к сожалению, накоплено не так много средств, чтобы мы могли себя чувствовать в полной безопасности.

Резервы ЦБ - это гарантия устойчивости национальной валюты на все случаи: падения цен на нефть, оттока капитала или спекулятивной атаки. Поэтому главное требование к резервам - их высокая ликвидность, а второе - чтобы они по крайней мере не обесценивались. На основе этих критериев мировая практика отобрала основные активы для хранения резервов - это валюты ведущих стран и золото. Причем валюта в данном случае - это не пачки наличных, а обычно государственные облигации. Во-первых, их можно мгновенно продать по рыночной цене, они не требуют хранилищ, ну и приносят еще какой-то процентный доход.

Общее правило состоит в том, что наиболее надежные активы имеют наименьшую доходность. Однако это не значит, что поддержание достаточных резервов ЦБ коммерчески невыгодно. Они обеспечивают доверие инвесторов к рублю, тем самым привлекая капитал и делая возможным экономическое развитие.

Валютные резервы всех стран в сумме составляют 11 триллионов долларов при мировом ВВП в 75 триллионов, то есть 15 процентов от мирового ВВП - это можно считать их "стандартным" уровнем. Резервы России сейчас восстановились до 393 миллиардов долларов, на них приходится 3 процента от мировых резервов - немного больше, чем доля России в мировой экономике. Это вполне оправдано, учитывая повышенные риски из-за нашей зависимости от резких колебаний цен на нефть.

Фактически круг "резервных валют" очень узок, в него входят не просто надежные, а сверхнадежные валюты, которые остаются устойчивыми при любых обстоятельствах. Часть стран не сообщает, в какой валюте они хранят свои резервы, но среди тех, по которым это известно, почти 2/3 (63 процента) доверяют долларам, 20 процентов - евро, дальше идут фунты и иены, а на все остальные валюты приходится только 7 процентов мировых резервов. Это достаточно устойчивое соотношение, но в перспективе (скажем, в течение 10 лет) значимую долю в резервах скорее всего займет и китайский юань. Китай уже сейчас вторая по размеру экономика, но юань пока несопоставим по ликвидности с долларом и евро.

Преобладание доллара имеет под собой рациональную основу. Резервы требуются в кризис, а при общей кризисной ситуации, как показывает опыт, капитал бежит в самую большую экономику - в США. Так было даже в 2008-2009 годах, когда Штаты сами были эпицентром кризиса. В кризис укрепляется именно доллар.

При этом Россия по сравнению со среднемировыми показателями более "евроцентрична", поскольку еврозона является нашим ведущим контрагентом во внешней торговле. На доллары приходится 47 процентов валютных резервов страны, на евро - 39, на фунт - 9, а на остальные валюты - 5 процентов.

Роль золота сопоставима с валютой, но его очень накладно хранить и перевозить и неудобно продавать и покупать. Самая большая доля золота в резервах у стран, которые сами выпускают резервные валюты. Например, в США на золото приходится 72 процента, в зоне евро - чуть более половины резервов, а у других развитых стран оно занимает обычно от 0 до 5 процентов. Для стран с развивающимися рынками характерен большой разброс, но типичное значение - 5 процентов. У России сейчас - 12-13 процентов резервов размещено в золоте.