

Стабилизационный фонд и диверсификация валютных рисков*

Иванова Елизавета Николаевна

соискатель

Российского университета кооперации, Москва, Россия

E-mail: elizaveta.bratishева@vulcannet.ru

Следует рассматривать активы стабилизационного фонда (СФ) РФ, хранящиеся в ликвидных формах (в валютах и ценных бумагах зарубежных стран) в качестве части золотовалютных резервов страны. Хотя за рубежом средства таких фондов сплошь и рядом «приравняются к золотовалютным резервам страны» [1], но делается это лишь формально. А практически же это должно означать, что собственно оптимальную величину золотовалютных резервов следует рассчитывать как раз с учетом ликвидной части СФ. Напомним, что такие резервы в первую очередь необходимы для устранения последствий возможного валютного кризиса, в том числе – для исключения девальвации национальной валюты в подобных условиях [2]. Кроме того, они необходимы и для устранения неизбежных экономических последствий такого кризиса. Хотя подобное использование средств СФ ни в каких документах напрямую не прописано, тем не менее, возможность дополнительного финансирования наиболее важных статей бюджетных расходов всегда имеется в виду [3], в особенности на финансирование структурной, административной и военной реформ.

На сегодня неоднозначность ситуации со СФ самая различная, например, – сейчас в СФ сосредоточены деньги в эквиваленте примерно в 50 млрд. долл. Формально тратить можно сверх 19 млрд., но главный экономист Европейского банка развития и реконструкции считает, что в российском СФ должно быть не менее 100 млрд. долл. в качестве «подушки», защищающей от падения цен на нефть. Наши же экономисты считают в качестве такой величины – только 40 млрд. [4]. А министр финансов считает, что вообще любое использование средств СФ на внутренние цели приведет к росту инфляции, что сегодня для России недопустимо. С другой стороны председатель Счетной палаты РФ говорит, что в 2006 году в СФ закладывается на «стерилизацию» 78 млрд. долл. (в конвертируемой валюте и иностранных гос. облигациях), и примерно столько же наши компании берут за рубежом в качестве кредитов. Такое впечатление, что это одни и те же деньги, но зарабатывают на них иностранцы. Но иностранцы, может быть, и зарабатывают на наших деньгах, но *рискуют своими*, поскольку указанные кредиты в основном торговые. Мы же рисковать СФ - не имеем права [5].

Опыт функционирования СФ в других странах показывает, что позитивных результатов в экономике добивались только те страны, которые наряду с созданием фондов ограничивали объем расходов бюджета, например, обеспечивали сохранение расходов в реальном выражении на постоянном уровне или наращивали их в меру увеличения объема ВВП (то есть за счет доходов, связанных с приростом экономики, а не с повышением цен на сырье), либо вводили различные «бюджетные правила» [6].

Следует также иметь в виду, что деньги сегодня дороже денег завтра, а скорость их обесценения обратно пропорциональна норме эффективности капитальных вложений или норме процента для каждой нации, которая предполагает работать дальше и не становиться «нацией-рантье» [7]. Наш СФ, к сожалению, не может выполнить одну из своих задач – межвременной стабилизации уровня жизни, поскольку это будет означать консервацию социального развития на крайне низком уровне. Уровень жизни в России существенно ниже потенциально возможного при современном уровне экономического развития и производства ВВП, что является симптомом неэффективного распределения произведенного ВВП или неэффективного социально-экономического управления государством. Инфляция, которая имела место в России в последнее время, не носит преимущественно монетарного характера и может быть охарактеризована как инфляция издержек. Поэтому создание СФ как способа борьбы с инфляцией не эффективно. Парадоксальность ситуации со СФ – изъятие средств из экономики ведет к еще

большему технологическому отставанию и закреплению сырьевой структуры производства.

Из всего сказанного выше следует, что декларированные правительством РФ цели создания СФ весьма уязвимы с точки зрения критики на предмет перспективности его для развития национальной экономики России. Бесспорным положительным моментом на наш взгляд в отношении СФ является лишь возможность использования его средств для противодействия спекулятивному атаке на рубль, т.е. аналогично тому, для чего создаются золотовалютные резервы (ЗВР). И в этом состоит *сходство* этих двух типов финансовых активов. А поскольку вопрос о достаточности собственно ЗВР на сегодня открыт для России, а борьба с инфляцией и чрезмерным укреплением рубля остается на повестке дня, то накопление валютных активов, пусть в виде СФ – ни в коем случае не должно рассматриваться как тенденция, противоречащая конструктивной финансовой политике страны.

Безусловно, формальных отличий в отношении этих активов достаточно, но нам бы хотелось выявить именно то, которое бы дало основание считать СФ не только не излишним в сегодняшних условиях России, но и очень полезным. Сразу предвосхитим ответ – основное отличие нами видится в том, что ЗВР и СФ как две доли в портфеле государственных валютных резервов являются независимыми (поскольку управляются различными государственными структурами) и неизбежно именно поэтому характеризуются различными уровнями рисков. Но если для двухдольного линейного портфеля диверсификационный эффект (возможность снижения суммарного уровня риска) вообще-то невозможен, то для *нелинейного* портфеля этот эффект действует. То есть наличие в активе страны одновременно ЗВР и СФ не только позволяет рассматривать уже их сумму в качестве резервов для противодействия спекулятивным атакам на рубль, но и снизить при этом неизбежные и значительные риски, всегда сопутствующие финансовым проектам, тем более проектам разовым и поэтому сугубо индивидуальным.

Таким образом, в качестве *сходства* между СФ и ЗВР можно рассматривать активы каждого из них как составные части портфеля валютных активов страны. Это, как бы количественный взгляд. В качестве же *отличия* между СФ и ЗВР следует иметь в виду независимость управляющих агентов в отношении указанных активов и, как следствие, отсутствие между присущими им финансовыми рисками какой-либо корреляции. Это уже качественный подход.

Литература

1. Афанасьев Мст. Инструментарий стабилизационного фонда: опыт и перспективы // Вопросы экономики, 2004, № 3, с.65-75.
2. Авдокушин Е., Иванова Е. Выбор параметров паритетного курса и золотовалютных резервов. – Вопросы экономики, 2004, № 11, с.76-91.
3. Саватюгин А.Л. Стабилизационный фонд: формирование и использование // Финансы, 2004, № 12, с.3-6.
4. Гурвич Е. Формирование и использование стабилизационного фонда // Вопросы экономики, 2006, № 4, с.31-52.
5. О порядке управления средствами Стабилизационного фонда Российской Федерации. – Постановление Правительства РФ от 30.09.2004 г. № 508.
6. Кудрин А. Стабилизационный фонд: зарубежный и российский опыт // Вопросы экономики, 2006, № 2, с.28-45.
7. Дмитриева О. Формирование стабилизационных фондов: предпосылки и следствия // Вопросы экономики, 2006, № 8, с.17-30.