

УДК 336.13.051

Осипова Анастасия Владимировна, студентка экономического факультета специальности «Экономическая безопасность», ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Мордовский государственный университет им. Н. П. Огарева», г. Саранск. E-mail:Ess_nes14@mail.ru

Федянов Александр Сергеевич, студент экономического факультета специальности «Экономическая безопасность» ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Мордовский государственный университет им. Н. П. Огарева», г. Саранск. E-mail:1307073@bk.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ РФ: НЕОПТИМАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ И НЕРАЦИОНАЛЬНОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ

Аннотация. В данной статье рассмотрена угроза неоптимального объема и нерационального использования средств суверенных фондов и золотовалютных резервов в России; обозначены рискообразующие факторы, соответствующие исследуемой сфере; определена острота кризисной ситуации через призму зонной теории. Проведен анализ индикаторов финансовой безопасности за период 2014-2018 гг. Выявлена нерациональная структура активов Банка России. Отмечен факт неэффективного управления активами, который привел к финансовому ущербу. Обозначена необходимость наращивания доли золота в резервах, а также снижения предельного уровня зарезервированных средств, превышение которого позволяет использовать свободные ресурсы на инвестиционные цели.

Ключевые слова: Финансовая безопасность, суверенные резервы, золотовалютные резервы, управление суверенными фондами, экономическое развитие, структура активов Банка России.

Osipova Anastasia, student of the faculty of Economics, specialty "Economic security" of the "National research Mordovian state University. N. P. Ogarev", Saransk E-mail:Ess_nes14@mail.ru

Fedyanov Alexander, student of economic faculty, specialty "Economic security" of the "National research Mordovian state University. N. P. Ogarev", Saransk E-mail:1307073@bk.ru

INTERNATIONAL RESERVES OF THE RUSSIAN FEDERATION: A SUBOPTIMAL AMOUNT AND THE MISUSE OF

Annotation. This article addresses the threat of a non-optimal volume and non-rational use of the funds of sovereign wealth funds and foreign exchange reserves in Russia; marked risk factors corresponding to the area under study; determined the severity of the crisis situation through the prism of zone theory. The analysis of financial security indicators for the period 2014-2018 has been carried out. The irrational structure of Bank of Russia assets was revealed. The fact of inefficient asset management, which led to financial damage, was noted. The necessity of increasing the share of gold in reserves, as well as reducing the marginal level of reserved funds, the excess of which allows the use of available resources for investment purposes.

Keywords: Financial security, gold reserves, sovereign reserves, sovereign fund management, economic development, asset structure of the Bank of Russia.

На современном этапе общественного развития все чаще возникают вопросы к политике Банка России и Минфина по поводу формирования и оптимального использования золотовалютных резервов и суверенных фондов Российской Федерации. Существует мнение, что дальнейшее их накопление не имеет под собой весомого обоснования, а напротив, пополнение резервов необходимо ограничить.

В этой связи стоит уточнить, что суверенные фонды являются важнейшими инструментами финансовой системы страны. Такие фонды представляют собой ключевой элемент реализации экономической политики государства, а суверенные резервы определяют макроэкономическую устойчивость. По мнению специалистов МВФ, под суверенным фондом следует понимать «специальный инвестиционный фонд, созданный/находящийся в собственности правительства с целью использования активов в долгосрочных целях» [1].

Аккумуляция суверенных резервов обусловлена необходимостью предотвращения быстрого роста государственных расходов в периоды

снижения доходов, развития «голландской болезни», а также покрытия дефицита бюджета при неблагоприятной конъюнктуре. Таким образом, переоценить значение суверенных фондов невозможно.

Дискуссионность об управлении средствами международных резервов становится все масштабнее среди экономистов.

Так, С. Ю. Глазьев утверждает, что решение задач, связанных с инновационной и инвестиционной активностью ограничено избыточным резервированием средств в специальных фондах, а обеспечение экономического роста требует повышение расходов на науку, образование и здравоохранение [3].

М. С. Гусев считает, что избыточное резервирование экспортных доходов означает отказ от ускорения экономического роста [4].

В. К. Сенчагов пишет о необходимости вливания денег в экономику, причём допускает эту возможность путём увеличения дефицита бюджета до 5 %, что обеспечит в последствии экономический рост и сформирует инвестиционный задел [9].

«Новое бюджетное правило, примененное при составлении законопроекта о федеральном бюджете на 2018—2020 гг. накладывая чрезмерно жесткие ограничения на объем расходов федерального бюджета, не позволит обеспечить необходимый объем расходов для экономического развития», - пишет А. Л. Кудрин [8].

А. Г. Силуанов говорит о том, что использование конъюнктурных доходов только создаёт иллюзию благополучия до тех пор, пока они сами не исчезнут. Рассчитывать на увеличение инвестиционной активности и повышение темпов потенциального роста возможно за счёт перехода экономики в равновесие с устойчивой и предсказуемой макроэкономической средой и более качественной структурой бюджетных расходов [10].

Вышеперечисленное позволяет сделать вывод о том, что нет необходимости в столь значительных резервах, которые на данный момент аккумулирует Россия, напротив, данные средства необходимы для прорывного

толчка российской экономики. Повышение расходов федерального бюджета обеспечит ускорение темпов развития экономики и увеличение инвестиционной активности. В этом заключается актуальность исследуемой темы.

Задачей исследования является оценка оптимальности объема и рациональности использования международных резервов посредством проведения анализа их структуры.

В этой связи рассмотрим ряд показателей финансовой безопасности, характеризующих состояние международных резервов Российской Федерации (таблицы 1, 2):

Таблица 1 – Динамика показателей бюджетной сферы за 2014-2018 гг.

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
ВВП (млрд. руб.) / % к предыдущему году [1]	79058,48 / 108,1	83101,06 / 105,11	86010,16 / 103,5	92089,28 / 107,07	103626,6 / 112,53
Фонд национального благосостояния (млрд. руб.) / % от ВВП / % к предыдущему году [2]	3944,12 / 4,99 / 134,94	4784,05 / 5,76 / 121,3	4628,09 / 5,38 / 96,74	3904,76 / 4,24 / 84,37	4567,75 / 4,41 / 116,98
Резервный фонд (млрд. руб.) / % от ВВП / % к предыдущему году [2]	4386,91 / 5,55 / 152,04	3640,57 / 4,2 / 82,99	972,13 / 1,1 / 26,70	975,52 / 1,1 / 100,35	0 / 0 / 0
Дефицит бюджета, % к ВВП [2]	-0,42	-2,36	-3,44	-1,45	2,65
Нефтегазовые доходы (млрд. руб.) / % к предыдущему году [2]	7433,8 / 113,77	5 862,7 / 78,86	4 844,0 / 82,63	5 971,9 / 123,28	9 017,8 / 151
Ненефтегазовый дефицит (млрд. руб.) [2]	-7768,5	-7 823,7	-7 800,4	-7 303,3	-6 272,3

Согласно данным таблицы 1, на протяжении 2016-2017 гг. наблюдается в повышение темпов экономического роста, более того, 2018 г. охарактеризовался профицитом бюджета в 2,65 %. Однако, стоит заметить, что данная тенденция совпадает с ростом нефтегазовых доходов (на 3045,9 млрд. руб. больше в 2018 году по сравнению с предыдущим годом). Данный факт подчеркивает зависимость современной российской экономики от тенденций на мировом рынке энергоресурсов.

Таблица 2 – Динамика показателей состояния международных резервов за 2014-2018 гг.

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
Уровень монетизации экономики (М2/ВВП), % / % к предыдущему году [3]	38,29 / 98,1	38,04 / 99,35	40,90 / 107,52	41,72 / 102,0	40,96 / 98,18
Цена на нефть марки brent на конец года, долл. США / % к предыдущему году	62,16 / 56,2	37,72 / 60,68	54,44 / 144,33	64,05 / 117,65	56,98 / 88,96
Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета, % [2]	51,28	42,92	35,99	39,58	46,35
Доля НДС в общих нефтегазовых доходов федерального бюджета, % [2]	55,66	54,30	53,05	56,35	57,65
Курс доллара США (руб./долл.)	56,23	60,5	71,5	57,5	62
Международные резервы Российской Федерации, млн. долл. США /% к предыдущему году [3]	418 880 / 81,24	364 708 / 87,07	385 288 / 105,64	431 636 / 112,03	462 104 / 107,06
Из них: Валютные резервы, млн долл. США / % от общей суммы	373 658 / 89,2	317 028 / 86,93	323 631 / 84	355 518 / 82,37	379 179 / 82,05
Монетарное золото, млн. долл. США / % от общей суммы	45 222 / 10,8	47 680 / 13,07	61 657 / 16	76 118 / 17,63	82 925 / 17,95

Также, дополнительно проанализируем изменения в структуре резервов Банка России в иностранной валюте и золоте (рисунок 1).

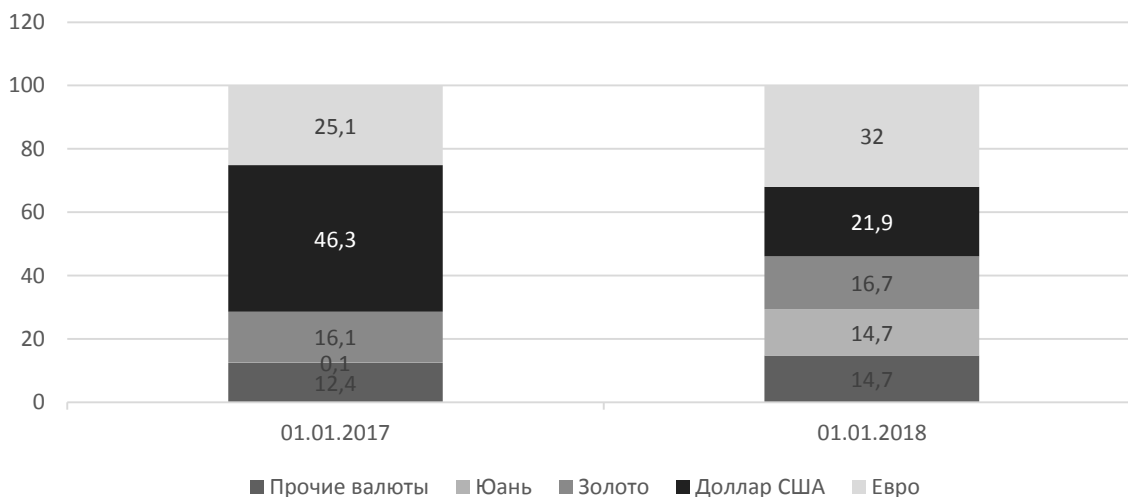


Рисунок 1 – Распределение активов банка России в иностранных валютах и золоте с 30.06.2017 по 30.06.2018 (% от их рыночной стоимости)

Согласно рисунку 1, Банк России уменьшил долю доллара в структуре активов более чем в 2 раза в 2018 г. по сравнению с 2017 г., увеличив при этом

количество евро на 6,9 % и юаня на 14,6 %, что может свидетельствовать о недоверии к американской валюте. Стоит учитывать, что такое резкое изменение в структуре резервов может привести к финансовым потерям, как это случилось во втором квартале 2018 года, когда вследствие стремительного удешевления китайской валюты резервы ЦБ РФ потеряли 5,2% своей стоимости, а к концу третьего квартала упали еще на 3,6%. Так за апрель – сентябрь несвоевременное и не вполне рациональное изменение структуры активов Банка России принесли потери на 2,162 млрд. долл. США.

Анализируя таблицы 1, 2 и рисунок 1, были выявлены следующие рискообразующие факторы:

- нестабильная ситуация на валютном рынке, а именно колебание курса доллара США;

- исчерпание средств Резервного фонда, что говорит о неустойчивости России к внешним воздействиям и требует немалые денежные средства для сбалансирования экономики, которые могли бы быть направлены на ее развитие и снижение влияния от нефтегазовой зависимости;

- около 50% доходов – это доходы от нефти и газа, что делает российскую экономику зависимой от внешних факторов, не зависящих от государства;

- низкий уровень монетизации экономики создаёт искусственный дефицит денег и, соответственно, инвестиций. Это ограничивает экономический рост;

- на сегодняшний день, в долгосрочной перспективе доллар США и евро являются нестабильными валютами, из чего следует необходимость наращивания доли золота в резервах. На момент 2018 года доля золота может быть недостаточной, что несет в себе дополнительные риски.

Необходимо установить степень остроты, обозначенной выше угрозы. В процессе исследования недостаточно ответа на вопрос, больше или меньше какой-либо индикатор соответствующего порогового значения. Важна также информация о том, насколько его значение удалено от порогового уровня. В связи с этим целесообразно использовать зонную теорию для ранжирования индикаторов. Сравним индикаторы с их пороговыми значениями и отразим

результат на лепестковой диаграмме (рисунок 2, 3). При сравнении нескольких индикаторов используется методика предварительного нормирования [7].

В ходе исследования были выбраны следующие индикаторы (таблица 3):

Таблица 3 – Индикативные показатели оценки эффективности международных резервов РФ

Индикатор	Пороговое значение	Фактическое значение	
		2016 г.	2018 г.
Уровень монетизации, %	50	40,9	41
Максимальный объем необходимых валютных резервов, млн. долл. США	518 (2016 г.) / 454 (2018 г.)	385	468
Доля доллара США в структуре золотовалютных резервов, %	40,41	47	21,9
Фонд национального благосостояния, % от ВВП	7	5,38	3,46

Пороговое значение индикатора «Максимальный объем необходимых валютных резервов» рассчитан на основании совокупной величины внешнего долга на конец года.

Пороговое значение индикатора «Доля доллара США в структуре золотовалютных резервов» рассчитан на основании среднего значения за последние годы.

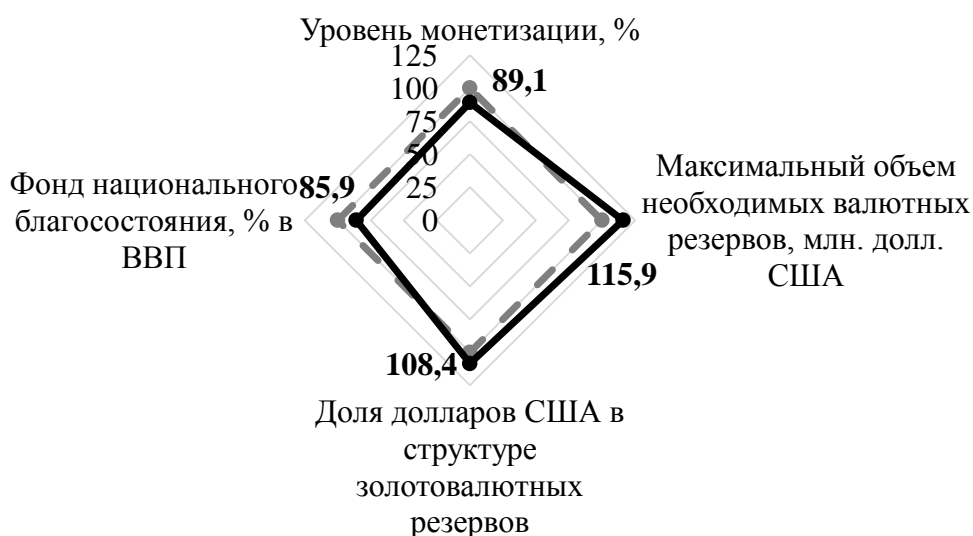


Рисунок 2 – Оценка остроты кризисной ситуации за 2016 год

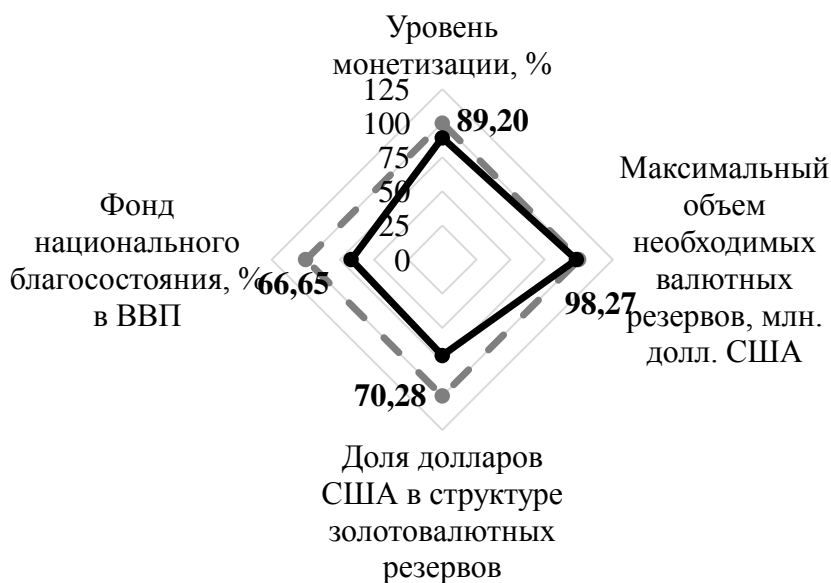


Рисунок 3 – Оценка остроты кризисной ситуации за 2018 год

Данные индикаторы были взяты по следующим причинам:

Уровень монетизации характеризует достаточность денежных средств в экономике, что в контексте изъятия их и резервирования в различных фондах кажется нам актуальным. За исследуемый период значение данного индикатора относительно зонной теории практически не изменилось и находится в зоне «умеренного риска». Это фактически говорит о нормальной ситуации в экономике, однако если смотреть на данный индикатор через призму сложившейся рыночной ситуации, то нехватка денежных средств даже в таком объеме является серьезной проблемой и не дает развиваться отечественным предприятиям в должной мере.

Максимальный объем необходимых валютных резервов – это предельный уровень, при достижении которого нет необходимости продолжать наращивать объем данных резервов. Как мы видим, за последние годы Банк России превысил объем необходимых для поддержания устойчивости российской экономики резервов, однако на данный момент это значение не критично. Но стоит заострить внимание на том, что сокращение резервов до максимально необходимого уровня позволит высвободить около 40 миллиардов долларов США, что является существенной суммой на сегодняшний момент для российской экономики.

Индикатор «Доля доллара США в структуре золотовалютных резервов» имеет высокую степень значимости. Значение данного индикатора соответствует зоне «значительного риска». С одной стороны, наблюдается массовая дедолларизация, что говорит нам о том, что в перспективе данная валюта может быть не столь сильна, как на данный момент. С другой стороны, такое резкое изменение в структуре резервов Банка России может сопровождаться проигрышами на финансовом рынке, как это случилось в 2018 году. Включая во внимание мировые тенденции, нахождение данного индикатора в зоне «значительного риска» является существенной проблемой, требующей тщательного внимания.

Индикатор «Фонд национального благосостояния» исследуется по причине того, что данный фонд оттягивает на себя часть средств, которые могли бы пойти на развитие инноваций, инфраструктуры и другие важные для экономики цели. Объем фонда не достиг еще того уровня, при достижении которого Министерство Финансов было бы готово расходовать из него средства. Снижение порогового уровня средств ФНБ в 7 % ВВП позволит противостоять негативному изменению внешних условий и повысить конкурентоспособность российской экономики.

Для полноценного анализа рассмотрим рейтинг стран, исходя из накопленного ими объема резервов (таблица 4).

Таблица 4 – Рейтинг стран по международным резервам по данным МВФ на 2017 год, млн. долл. США

№	Страна	Сумма резервов
1	Китай	3344716
2	Япония	1318333
7	Россия	405129
10	Индия	375502
12	Германия	197477
21	США	118638
34	Норвегия	65585

Довольно часто экономику России сравнивают с экономиками стран ЕС, США и в особенности Норвегии. Данные рисунка 4 позволяют сделать вывод о том, что накопленные резервы данных стран значительно ниже того объема,

что создала РФ. Другим же примером может стать Китай, чей объем резервов превышает более чем в 7 раз резервы России. Но проводить сравнительную оценку между российской и китайской экономикой не стоит, поскольку совокупность экономических условий функционирования данных стран довольно различна.

Таким образом, проследив динамику изменения значений индикаторов финансовой безопасности, мы пришли к выводу, что объем международных резервов постоянно увеличивается, при этом нарастают дискуссии об ограничении избыточного резервирования средств. Учитывая существующую экономическую ситуацию, целесообразнее было бы направить данные ресурсы на поддержание экономических и инфраструктурных проектов. Тот факт, что зарезервировано средств почти столько же, что находится в российской экономике, подтверждает мысль об излишнем объеме международных резервов. Также, избыточный объем резервов препятствует развитию инвестиционных процессов. Неоптимальная структура международных резервов подтверждает предположение о неэффективном управлении ими.

Библиографический список

1. Global Financial Stability Report. Financial Market Turbulence. Causes, Consequences, and Policies. October 2007 / International Monetary Fund. - Washington, D.C. : International Monetary Fund, Publication Services, 2007. – 180 p. – URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/text.pdf>.
2. Борисова А.И. Проблемы эффективного использования золотовалютных резервов России / Изд-во Московского государственного гуманитарно-экономического университета, 2016. – №1. – С. 7-13.
3. Глазьев С.Ю. Снова к альтернативной системе мер государственной политики модернизации и развития отечественной экономики (предложения на 2013-2014 гг.) // Российский экономический журнал, 2013. – № 3. – С. 3.

4. Гусев М.С. Ивантер А.Е. Широков А.А. Дальнейшее накопление валютных резервов потеряло смысл // Российская газета – Федеральный выпуск №7834 (76) от 07.04.2019.
5. Кормишкина Л.А. Финансовая безопасность : учебник / Л.А. Кормишкина, Л.П. Королева. – Саранск : Изд-во Мордов. ун-та, 2016. – 200 с.
6. Королева Л.П. Развитие индикативной системы финансовой безопасности неиндустриальной экономики в сборнике: Разработка стратегии социальной и экономической безопасности государства Материалы IV Всероссийской (национальной) научно-практической конференции, 2018. – С. 450-453.
7. Королева Л.П., Хайрова Д.Р., Чудайкина Е.П. Зависимость бюджетной системы Российской Федерации от нефтегазовых доходов В сборнике: Актуальные вопросы экономической теории: развитие и применение в практике российских преобразований Материалы VII Международной научно-практической конференции, 2018. – С. 137-141.
8. Кудрин А.Л. Бюджетные правила как инструмент сбалансированной бюджетной политики // Вопросы экономики, 2017. – № 11. – С. 5-32.
9. Сенчагов В.К. Бюджетная политика на этапе выхода из рецессии // Вестник Института экономики Российской академии наук, 2016. – № 1. – С. 7-17.
10. Силуанов А.Г. Задачи финансовой политики Российской Федерации на среднесрочную перспективу // Вестник финансового университета, 2017. – Том 21. – № 3 (99). – С. 50-56.