

Как спасти международные резервы России

Большие игры

Международные (золотовалютные) резервы страны - это внешние активы (иностранная валюта, специальные права заимствования, резервная позиция в МВФ и монетарное золото), которые находятся под контролем Центробанка и правительства. Они в любой момент могут быть использованы для финансирования дефицита платежного баланса или для интервенций на валютных рынках, оказывающих влияние на курс национальной валюты, а также для других целей.

На практике список целей использования международных резервов весьма разнообразен. Для примера напомним ситуацию с кризисом долларовой ликвидности 2008 года. В то время как европейские центробанки были вынуждены заключать своповые соглашения с ФРС, Россия обошлась своими силами, использовав часть международных резервов. Хотя сами механизмы использования были непрозрачны и заслуженно подвергались критике.

Подавляющая часть международных резервов РФ традиционно состоит из средств в иностранной валюте (преимущественно вложенных в иностранные гособлигации или банковские депозиты). На монетарное золото приходится несколько процентов международных резервов и совсем немного - на остальные внешние активы.

По международным стандартам достаточным считается объем резервов, который покрывает трехмесячный импорт товаров и услуг. В России на начало 2011 года резервы покрывали 18 месяцев импорта, а на 1 января 2012 года, по моим предварительным оценкам, 14-15 месяцев. Несмотря на то что сегодняшний объем резервов позволяет чувствовать себя достаточно комфортно, нельзя не отметить их резкое снижение за последние несколько месяцев. Так, объем международных резервов РФ достиг 1 сентября 2011 года максимума с 2009-го - 545 млрд долларов. Однако уже на 6 января 2012 года их объем составил всего 498 млрд. Потери составили 47 млрд долларов.

На столь чувствительное сокращение резервов повлияло несколько факторов.

Центробанк с сентября регулярно проводил валютные интервенции с целью удержания падающего курса рубля. До января на эти цели было потрачено 14,3 млрд долларов и 1,4 млрд евро. Можно сделать вывод, что продажа ЦБ валюты всего на 34% «отвечает» за снижение международных резервов страны.

Остальная часть снижения (29,8 млрд долларов) объясняется другими причинами. В частности, отрицательной переоценкой внешних активов, номинированных в евро. Поскольку международные резервы отражаются в долларах, то все резервные активы, номинированные в других валютах, пересчитываются по текущему курсу в доллары.

Учитывая, что значительная часть недолларовых резервов номинирована в евро (42% от валютных резервов), курс данной валюты по отношению к доллару является определяющим. Когда евро падает на мировых рынках, это отрицательно сказывается на объеме международных резервов РФ, и наоборот - если евро растет по отношению к доллару, то растут и резервы. На 1 сентября 2011 года курс составлял 1,4283 доллара за евро. А на 6 января 2012 года - уже 1,2723. Соответственно, приблизительно (с учетом влияния прочих факторов) на 24-26 млрд долларов резервы уменьшились в объеме за счет валютной переоценки той их части, что номинирована в евро.

Отмечу, что речь идет не просто об условных бухгалтерских потерях, а об альтернативных издержках. Грубо говоря, ЦБ мог вовремя разместить резервы в долларовые активы, а потом купить подешевевший евро, заработав при этом курсовую разницу.

Если кризис евро продлится (а предпосылки к этому имеются) и европейская валюта продолжит падение к доллару, то это отрицательно скажется и на международных резервах России, даже если Центробанк не будет больше проводить валютных интервенций.

В этих условиях Банк России совместно с правительством может выбрать одну из двух стратегий реакции на европейский кризис: пассивную и активную.

В рамках пассивной стратегии, которой пока следует банк, ничего резкого со структурой международных резервов предпринимать не следует. Вдруг еврокризис рассосется сам

собой? Тогда конъюнктурное снижение резервов потом будет отыграно за счет возможного роста курса евро.

В рамках же активной стратегии возможны два принципиальных шага.

Во-первых, можно провести реструктуризацию валютных активов. Главная задача - сократить долю евро в структуре валютных активов России в пользу других контрциклических валют (доллара, швейцарского франка или иены). Время еврооптимизма уже прошло: в кризис европейская валюта показала себя далеко не с лучшей стороны, а будущее ее туманно. К тому же на днях агентством S&P был понижен кредитный рейтинг нескольких стран, в том числе Франции, в госбумагах которой размещена значительная часть международных резервов России (второе место после США).

Традиционно перед Центробанком не ставится задачи спекулировать на рынке Forex, но как консервативный инвестор он стратегически должен думать как минимум о сохранности доверенных ему в управление средств и их желательном приумножении.

Вторым шагом может стать увеличение доли монетарного золота в международных резервах с сегодняшних 9,5% до 20%, а возможно, и выше. Более или менее существенный запас золота обеспечит страховку от непредвиденных ситуаций с возможным кризисом мировых фидуциарных валют. На 1 июля у России было 836 тонн золота. Для сравнения: у Италии - 2 451 тонна, у Германии - 3 400, у Франции - 2 400, у США - 8 133.

На мой взгляд, активная стратегия реакции на европейской кризис будет предпочтительней пассивной, хоть она уже и несколько запоздала.