

Управление финансами

УДК 339.72.053

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ В СИСТЕМЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА: ТЕОРИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ, ПРАКТИКА*

Е. М. ПЕТРИКОВА,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и цен
E-mail: petrikova@mail.ru

С. М. ПЕТРИКОВА,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры банковского дела
E-mail: spetrikova@mail.ru
Российский экономический университет
имени Г. В. Плеханова

В статье рассматриваются тенденции развития показателей международных резервов и платежного баланса до и после последнего мирового финансово-экономического кризиса. Сделаны выводы о необходимости разработки направлений, обеспечивающих использование валютных резервов Банка России для повышения инвестиционного потенциала экономики за счет операций с «остальным миром» на основе кредитования вложений российских компаний в зарубежные производственные активы и стимулирования импорта инвестиционного оборудования из-за рубежа.

Ключевые слова: платежный баланс, международные резервы, резервная позиция в МВФ, специальные права заимствования.

После кризиса, потрясшего мировую и затронувшего российскую экономику в конце 2008 г., актуальным вопросом экономической политики государства является оценка эффективности форми-

рования и использования золотовалютных резервов страны в целях преодоления кризисных явлений в экономике. Как известно, основными документами, раскрывающими перемещение капитала и состояние активов и обязательств страны, являются платежный баланс и международная инвестиционная позиция государства. Именно эта международная статистическая отчетность показывает изменение и состояние резервных активов страны до и после кризиса и позволяет сделать выводы относительно эффективности политики резервирования.

В условиях кризиса международные резервы имеют стратегическое значение для финансирования дефицита платежного баланса, финансирования критического импорта и экстренных выплат денежных средств в иностранной валюте. Как известно, международные резервы – это официальные запасы золота и иностранной валюты в центральном банке и финансовых органах страны, включая счета в международных валютно-кредитных организациях¹.

* Статья подготовлена при государственной финансовой поддержке молодых российских ученых – кандидатов наук (Конкурс МК-2011), грант Президента РФ (МК-2393.2011.6).

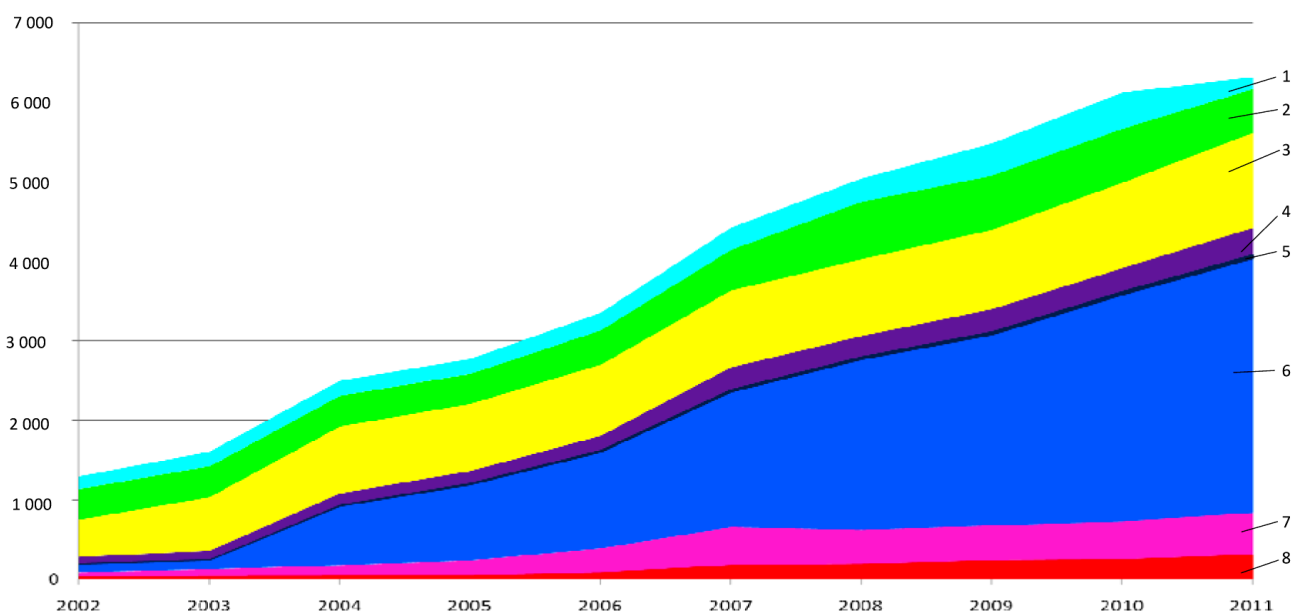
¹ Руководство по денежно-кредитной и финансовой политике. МВФ, Вашингтон, 2000.

Международные резервы Банка России представляют собой иностранные высоколиквидные финансовые активы Центрального банка России в свободно конвертируемых валютах, которые находятся в его управлении, учитываются на его балансе и предназначены для использования на цели регулирования валютного курса рубля посредством интервенций на внутреннем валютном рынке, а также удовлетворения других государственных нужд.

После мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. во всех развитых странах отмечались краткосрочные тенденции по снижению объемов золотовалютных резервов стран в связи с падением доходности в этот период от казначейских обязательств США и стран Евросоюза. В настоящее время более 70 % мировых валютных резервов приходится на центральные банки 10 развитых стран. Однако в целом за весь посткризисный период 2009–2011 гг. резервные активы ведущих стран мира выросли более чем на 2 трлн долл. (рис. 1). Резервы выросли у таких стран, как Китай (1,5 трлн долл.), Япония (0,2 трлн долл.), Россия и Индия (по 0,05 трлн долл.), Бразилия (0,1 трлн долл.), страны ЕС (0,1 трлн долл.). По состоянию на 01.07.2011 наибольшие активы имели такие страны, как Китай (3,2 млрд долл.), Япония (1,2 млрд долл.), Россия (0,5 млрд долл.), Индия и Бразилия (по 0,3 млрд долл.).

Статистика свидетельствует, что золотовалютные резервы пополняются, во-первых, за счет золота и драгоценных металлов, добываемых на территории государства, а во-вторых, они образуются за счет положительного итога внешнеэкономической деятельности страны за период. Если страна экспортирует больше товаров, чем импортирует, то приток иностранной валюты от экспорта будет больше, чем отток от импорта. Этот излишек валюты попадает на счета экспортеров и реализуется впоследствии на внутреннем финансовом рынке страны в обмен на рубли. Эти рубли в свою очередь эмитирует центральный банк страны, увеличивая тем самым безналичную составляющую агрегата М2. За счет этих рублей экспортеры платят налоги в бюджет, остаток же используют по своему усмотрению. После всех этих операций у центрального банка образуется избыточное количество валюты, которую он купил у экспортеров. Именно эта валюта пополняет золотовалютные резервы центрального банка страны.

История начала введения понятия «золотовалютные резервы» берет свое начало с 1940-х гг. С момента введения понятия «золотовалютные резервы», образования после Второй мировой войны Бреттон-Вудской валютной системы, учреждения Международного валютного фонда (МВФ) и дальнейшей эволюции мировой валютной системы произошли



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 1. Международные резервы ведущих стран мира в 2002–2011 г., млрд долл. [1, 3]:
1 – США; 2 – Евросоюз; 3 – Япония; 4 – Индия; 5 – ЮАР; 6 – Китай; 7 – Россия; 8 – Бразилия

значительные изменения в структуре золотовалютных резервов. Поэтому в официальных публикациях и научной литературе сейчас наряду с термином «золотовалютные резервы» используются термины «международные резервы» (international reserves) или «международная ликвидность» (international liquidity). Определения данных терминов идентичны термину «золотовалютные резервы». Однако при упоминании «международных резервов» и «международной ликвидности» речь идет прежде всего о высоколиквидных финансовых активах.

В настоящее время к международным ликвидным активам можно в первую очередь отнести ликвидные активы в свободно конвертируемой валюте: наличную иностранную валюту, остатки средств на корреспондентских, текущих счетах и в краткосрочных депозитах в банках-нерезидентах, ликвидные ценные бумаги иностранных правительств, активы в МВФ (СДР, резервная позиция в МВФ) и другие ликвидные активы. Вследствие огромных запасов золота в центральных банках многих стран, падения цен на золото, а также снижения востребованности золотых запасов для осуществления мер государственного воздействия на величину валютного курса золото быстро теряет статус ликвидного актива. Поэтому, говоря о международных ликвидных активах (резервах), чаще всего имеются в виду ликвидные активы в свободно конвертируемой валюте.

Начиная с 1945 г. в США произошла концентрация большей части мировых запасов монетарного золота (до 70%), в результате резервные функции золота начала выполнять национальная валюта США – доллар. Однако столь тяжелая нагрузка послевоенной мировой экономики на валюту США заставила в конце 1950-х гг. пересмотреть существующий механизм резервирования. В 1961–1968 гг. даже наблюдалось функционирование «золотого пула»², участники которого приняли на себя обязательства прекратить размен долларов США на золото. И только кризис Бреттон-Вудской валютной системы позволил 15.08.1971 прекратить официальный обмен долларов США на золото за счет введения свободных цен на розничном рынке золота. Результатом данного решения на протяже-

² «Золотой пул» представляет собой международное объединение восьми центральных банков (Великобритании, ФРГ, Франции, Италии, Бельгии, Нидерландов, Швейцарии и Федерального резервного банка Нью-Йорка). Целью объединения являлось стремление добиться стабилизации рыночной цены на лондонском рынке золота на уровне, близком к официальной цене – 35 долл. за тройскую унцию чистого золота.

нии последующих 20 лет стали значительное увеличение и накопление в долларовом выражении объемов золотовалютных резервов стран мира. Однако с момента становления Ямайской валютной системы все сильнее стали наблюдаться процессы снижения долларовой стоимости золотовалютных и, в частности, золотых резервов стран мира за счет повышения курса доллара США к валютам большинства стран мира.

Несмотря на это, в 1980-е гг. наблюдались рост абсолютной величины золотовалютных резервов (за счет ускорения динамики развития мирового финансового рынка) и снижение физических объемов золотых авуаров, а также рост резервных позиций стран в МВФ и их активов, выраженных в СДР. В конце 1980-х гг. рост объемов совокупных золотовалютных резервов стран мира усилился. Это продолжалось недолго, и на фоне общего макроэкономического снижения показателей развитых стран мира в 1994 – начале 1997 г. роль золота и других относительно низколиквидных активов в структуре золотовалютных активов государств снижалась. Далее вследствие Азиатско-Тихоокеанского кризиса 1997 г. наблюдалась тенденция снижения темпов роста золотовалютных резервов стран мира. В начале XXI в. наблюдалась тенденция увеличения доли евро в составе золотовалютных резервов стран мира.

В Российской Федерации валютные резервы Банка России начали формироваться в 1992 г. с началом реализации Указа Президента Российской Федерации от 14.06.1992 № 629 «Об обязательной продаже части экспортной валютной выручки предприятий». В этом же году Банк России, будучи правопреемником Госбанка СССР, стал обладателем отрицательных (чистых) валютных резервов³. В конце 1992 г. в Банк России поступили средства первой кредитной линии stand-by МВФ, заемщиком по которым выступало министерство финансов.

1995-й год характеризовался бурной динамикой роста валютных резервов, который предопределил процесс развития валютных резервов. В течение только одного года произошел рост резервов от 1 млрд долл. до 10 млрд долл. США. В 1996–1997 гг. увеличение темпов прироста валютных резервов продолжилось за счет выпуска еврооблигаций Пра-

³ Чистые валютные резервы рассчитываются как разность активов (требований) и пассивов (обязательств). При этом под активами понимаются валовые валютные резервы. Если обязательства превышают требования, то чистые валютные резервы страны отрицательны.

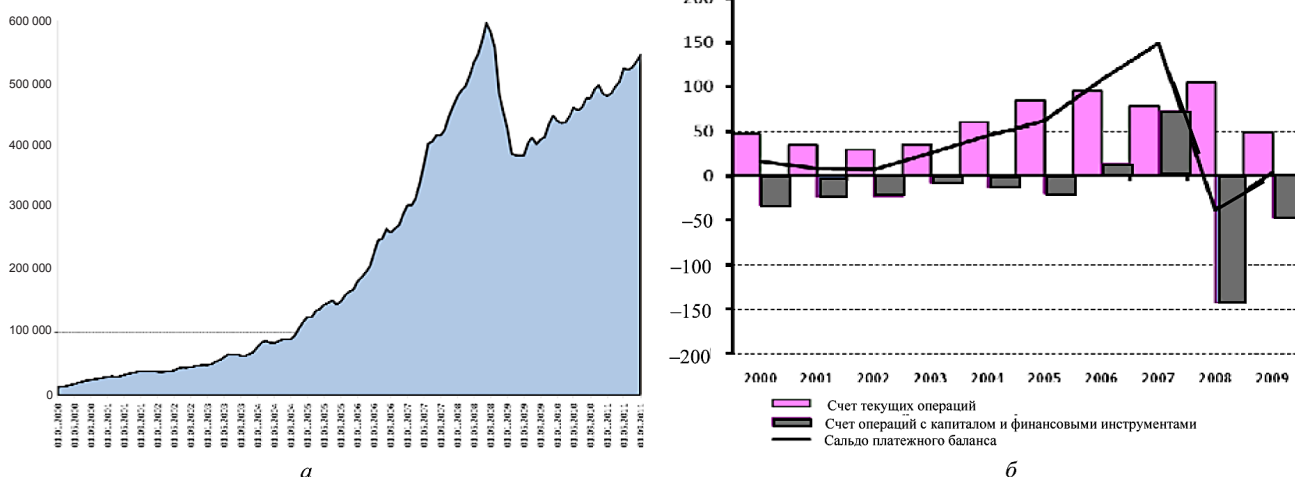
вительства Российской Федерации на внешнем рынке, а также притока средств нерезидентов на рынок государственных краткосрочных обязательств.

В период кризиса 1998 г. Банк России получил транш МВФ на пополнение валютных резервов. В результате, валютные резервы Банка России превысили 20 млрд долл. США. 1999-й год характеризовался уменьшением валютных резервов Банка России за счет осуществления выплат по долгам Правительства Российской Федерации.

В 2000–2001 гг. благодаря благоприятной внешней конъюнктуре на мировых товарных рынках

размеры валютных резервов стабилизировались и начали расти. Был погашен транш МВФ 1998 г., при этом за последние годы не было произведено больше ни одного заимствования. Период с 2002 по 2008 г. характеризовался активным ростом золотовалютных резервов. Основным фактором пополнения валютных резервов явилось положительное сальдо платежного баланса за счет притока экспортной валютной выручки в Российскую Федерацию (рис. 2).

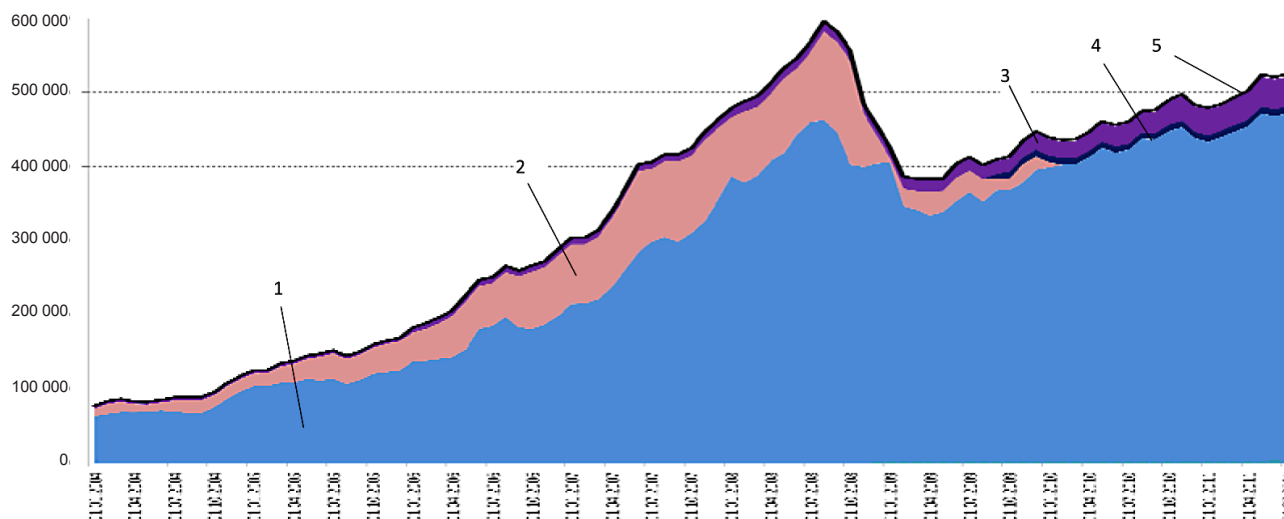
Исходя из данных платежного баланса, в составе золотовалютных резервов Российской Федерации выделяют (рис. 3):



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 2. Международные резервы и показатели платежного баланса РФ в 2000–2011 гг., млрд долл. [5]:

а – международные резервы; б – показатели платежного баланса



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 3. Международные ликвидные резервы РФ в 2004–2011 гг., млрд долл. [5]:

1 – резервные активы в иностранной валюте; 2 – прочие резервные активы; 3 – золото; 4 – СДР;
5 – международные резервы

– валовые международные резервы РФ – они представляют собой валовые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования (Министерства финансов РФ и Банка России), к которым относятся высоколиквидные финансовые активы (монетарное золото, СДР, резервная позиция в МВФ, иностранная валюта);

– чистые международные резервы РФ – они исчисляются как разница между валовыми международными резервами и валовыми международными обязательствами. При этом валовые международные обязательства Российской Федерации представляют собой валовые иностранные пассивы органов денежно-кредитного регулирования (Министерства финансов РФ и Банка России), к которым относятся все виды заимствований Банка России у нерезидентов (кредиты, депозиты, корреспондентские счета банков-нерезидентов в Банке России и т. п.), а также суммы кредитов МВФ, полученные Министерством финансов РФ и Банком России.

Развитые страны предпочитают вообще, если позволяет сальдо платежного баланса, не иметь собственных золотовалютных резервов в качестве инвестиционных фондов, чтобы не управлять ими. В случае экстренной необходимости они полагаются на быстрое открытие кредитных линий или заключение соглашений «своп». Некоторые страны отдают предпочтение исключительно заемным средствам. Например, валютные резервы Англии большей частью состоят из заемных средств, которые приобретаются Банком Великобритании за счет выпуска облигаций. В противовес данному факту основу японских правительственных золотовалютных резервов составляют ценные бумаги и депозиты в иностранных валютах, различные инструменты МВФ, а также золото. Значительную часть в них занимают приобретенные Японией американские облигации в долларовом эквиваленте, рост которого, а также стоимости золота ведет к увеличению японских резервов.

Формирование, использование и управление золотовалютными резервами стран мира, в том числе и РФ, определяют следующие факторы: транзакционный (связан с обслуживанием внешнеторговых расчетов в развитых странах мира); интервенционный (связан с регулированием курса национальной валюты посредством проведения интервенций на внутреннем валютном рынке); диверсификационный (связан с диверсификацией портфелей резервных активов во избежание рисков больших

потерь). Как свидетельствует международный опыт, золотовалютные резервы находятся в ведении государственных органов – министерства финансов (или казначейства) и центрального банка.

Международный опыт распределения права собственности и права распоряжения золотовалютными резервами свидетельствует о различных схемах в его управлении. Рассмотрим некоторые из них.

1. *Собственником и распорядителем средств является центральный банк.* Одновременно он пользуется достаточной самостоятельностью в принятии решений по построению структуры валютных активов и определении направлений их использования (примером является Европейский центральный банк).

2. *Собственником средств выступает правительство в лице министерства финансов, а центральный банк осуществляет исключительно технические функции по поручению министерства финансов.* Решения относительно принципов и конкретного механизма управления и использования резервов принимает министерство финансов или казначейство (например, в Великобритании все государственные золотовалютные резервы принадлежат казначейству, в то время как Банк Англии осуществляет технические операции по управлению этими резервами в соответствии с указаниями казначейства).

3. *В третьем случае возможны различные комбинации, когда, например, часть резервов находится у центрального банка, а часть – у правительства страны* (например, в США и Японии действует схожая в общих чертах схема: часть резервов (примерно половина) находится в собственности и распоряжении центрального банка (ФРС в США), а оставшаяся часть – в собственности и распоряжении казначейства (в США – в составе стабилизационного валютного фонда казначейства).

В Российской Федерации решения по формированию, использованию и управлению национальными золотовалютными резервами принимает центральный банк, поскольку данные решения относятся к сфере государственной денежно-кредитной политики. Золотовалютные резервы РФ, в состав которых входят золотовалютные резервы Министерства финансов РФ и Банка России, находятся на счетах центрального банка страны, который вместе с Минфином России осуществляет управление этими резервными активами (резерв-

ной позицией в МВФ, СДР, монетарным золотом, иностранной валютой). При этом Банк России выплачивает Минфину России процентный доход, поступающий в доход государственного бюджета. Управление резервами монетарного золота осуществляет непосредственно Банк России. Управление иностранной валютой (валютными резервами) осуществляет непосредственно центральный банк страны, руководствуясь основными принципами управления его валютными резервами.

Валютные резервы Министерства финансов РФ – часть Резервного фонда и Фонда национального благосостояния России, номинированные в иностранной валюте и размещенные Правительством РФ на счетах в Банке России, также являются составной частью международных резервов страны. В период кризиса 2008 г. доля резервов в общем объеме золотовалютных резервов страны составляла более 57%, после кризиса эта доля снизилась наполовину (до 23%) и стала составлять 1/4 часть международных резервов страны (рис. 4).

Основными целями использования золотовалютных резервов России являются следующие:

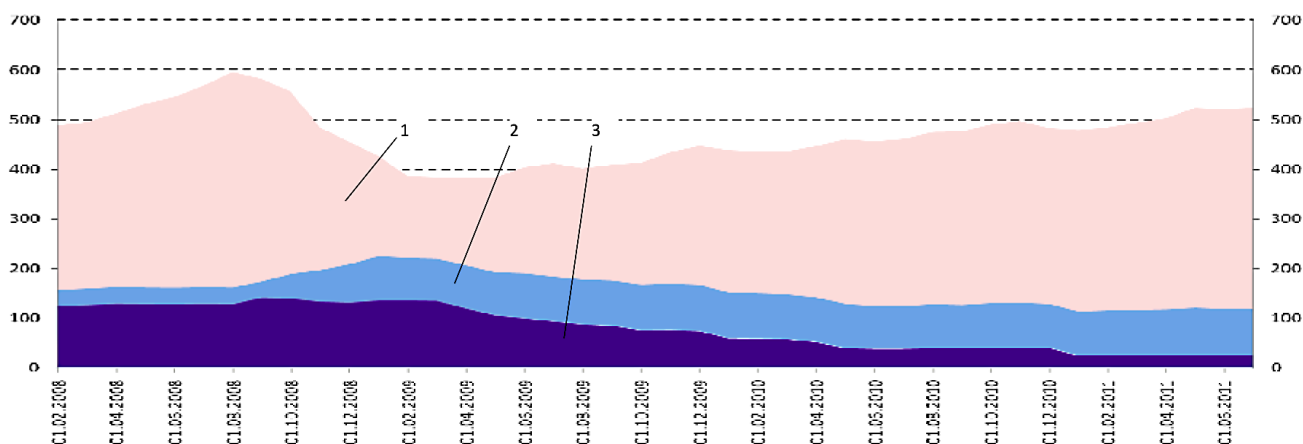
- поддержание доверия к российскому рублю и российским финансовым рынкам;
- создание благоприятных условий для осуществления внешних заимствований РФ;
- соблюдение обязательств РФ по соглашениям с международными финансовыми организациями;
- регулирование платежного баланса и валютного курса.

Средства золотовалютного резерва используются также для регулирования внутреннего денежного

обращения. Золотовалютные резервы являются одним из факторов формирования денежной базы. При увеличении активного сальдо платежного баланса и увеличении объема резервов денежная масса возрастает, что приводит в действие механизм «импортируемой инфляции». Дефицит платежного баланса и сокращение резервов порождают тенденцию к сжатию денежной массы, что имеет следствием дефляционное влияние на экономику.

Использование Банком России средств золотовалютного резерва для регулирования платежного баланса осуществляется через механизм валютных интервенций, а также за счет прямого закрытия отрицательного сальдо платежного баланса. При режиме плавающего валютного курса интервенции Банка России служат лишь для сглаживания резких колебаний валютного курса. Центральный банк может продавать иностранную валюту из средств золотовалютного резерва в обмен на национальную, что приводит к сокращению величины валютного запаса.

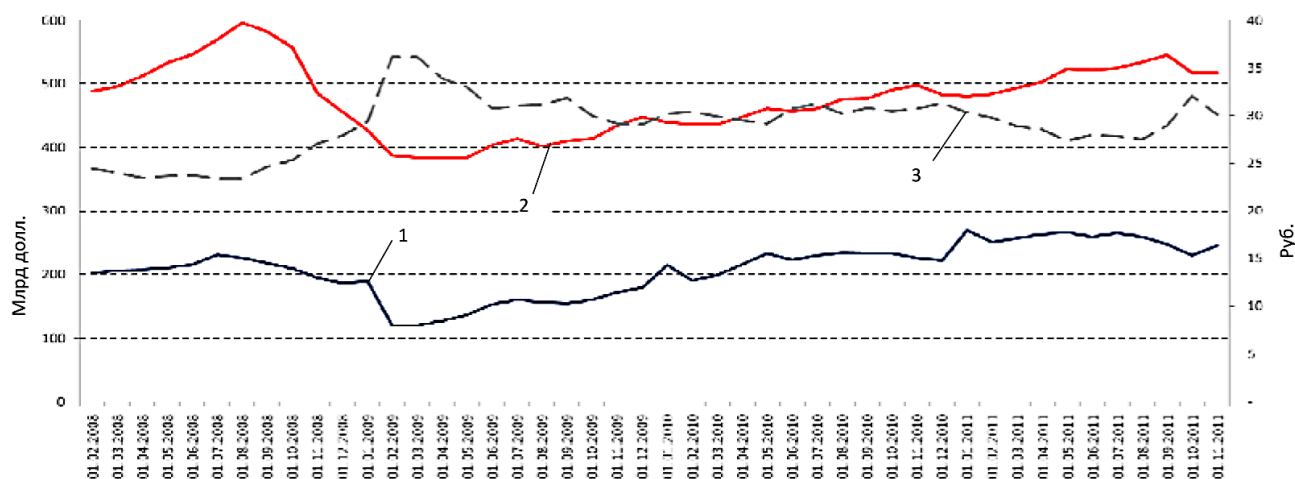
При активном сальдо платежного баланса и, соответственно, повышении курса национальной валюты Банк России покупает иностранную валюту в обмен на национальную, увеличивая объем своих валютных резервов. Регулирование платежного баланса за счет прямого закрытия отрицательного сальдо платежного баланса означает, что в критических ситуациях Банк России напрямую за счет своих валютных резервов обслуживает внешние долги (как это было в 1999 г.), закрывая тем самым отрицательное сальдо платежного баланса по текущим статьям и по статьям движения капитала.



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 4. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния РФ в 2008–2011 гг., млрд долл. [4]:

1 – золотовалютные резервы; 2 – Резервный фонд; 3 – Фонд национального благосостояния



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 5. Денежная база и золотовалютные резервы России в 2008–2011 гг. [5]:

1 – денежная база, млрд долл. 2 – золотовалютные резервы, млрд долл. 3 – валютный курс, долл. за 1 руб.

Для устранения нежелательных сдвигов в экономике и обеспечения предполагаемой динамики денежной базы применяются следующие меры по стерилизации денежной массы:

– осуществляются операции на открытом рынке (исходя из международной практики в случае устойчивого притока иностранной валюты в страну и увеличения уровня золотовалютных резервов, центральный банк продает государственные долговые обязательства, тем самым сокращая свободные средства кредитных организаций в национальной валюте;

– осуществляется покупка государственных ценных бумаг центральным банком при оттоке иностранной валюты и сокращении уровня золотовалютных резервов (за счет этого увеличиваются средства на корреспондентских счетах кредитных организаций);

– осуществляется изменение ставки рефинансирования; изменение нормы резервирования.

Зависимость российского платежного баланса от притока по текущему и капитальному счетам платежного баланса определяет динамику золотовалютных резервов и денежной базы (рис. 5). Валютный курс и золотовалютные резервы, как известно, взаимно коррелируют друг с другом. Особенно очевидна корреляция, когда ситуация в экономике стабильная, поскольку сохраняется проблема определения необходимого для растущей экономики количества денег в обращении. Значительная денежная база и золотовалютные резервы являются опорой «денежных властей» в борьбе с

негативными эффектами, вызванными перетоком капитала, что делает экономику менее уязвимой по отношению к воздействию внешних факторов.

Основные задачи, стоящие перед Банком России при управлении золотовалютными резервами, следующие:

1) определение достаточности уровня золотовалютных резервов;

2) определение оптимального соотношения между структурными элементами золотовалютных резервов;

3) эффективное размещение резервных активов в различные финансовые инструменты;

4) ограничение рисков при управлении резервными активами.

Далее рассмотрим, каким образом реализуется каждая из этих задач на практике.

Во-первых, определение достаточности уровня золотовалютных резервов реализуется посредством пяти критериев, применяемых в разных странах (табл. 1). Если величина резервов понижается ниже критического уровня, то предпринимаются меры к понижению курса национальной валюты, а в случае чрезмерного увеличения резервов – к повышению курса национальной валюты. Существует оценка, согласно которой содержание золотовалютных резервов обходится развивающимся странам примерно в 1 % от их ВВП ежегодно⁴.

Во-вторых, определение оптимального соотношения между структурными элементами золотова-

⁴ Rodrik D. The social cost of Foreign Exchange Reserves. NBER working paper 11952. 2006.

Таблица 1

Сравнение критериев оценки достаточности международных резервов стран

Критерий	Характеристика	Опыт применения
Традиционный	Соотнесение абсолютной величины резервов к объему среднемесячного импорта товаров и нефакторных услуг	В соответствии с мировой практикой минимально достаточной является величина резервных активов и нефакторных услуг за 3 мес. Оправдано для стран с высокой долей зависимости национальной экономики от импорта при стабильных поступлениях экспортной выручки
Болгарский	Сопоставление уровня резервов с размерами пассивного или активного сальдо торгового и платежного балансов	Оправдано в случае, если между импортом и экспортом наблюдается корреляция (логичнее применять выравнивание валютных резервов с размером сальдо торгового баланса (при этом необходимо отслеживать не абсолютное значение сальдо, а относительные показатели его динамики – скорость его изменения и величину колебаний)
Аргентинский (критерий Гринспена)	Сопоставление уровня резервов с величиной внешних долговых обязательств	—
Критерий Редди	Сопоставление уровня резервов с суммой всей совокупности внешних расходов по импорту и внешнему долгу	—
Критерий Гвидотти	Коэффициент покрытия платежей по внешнему долгу (в процентах) рассчитывается как соотношение объема резервов и платежей по внешнему государственному долгу за год (без осуществления новых внешних заимствований). Минимально необходимым значением считается величина 100 %	—
Коэффициент покрытия денежной базы	Рассчитывается как соотношение объема резервов и объема денежной базы в широком определении. Минимально необходимым значением считается величина 100 %	—

валютных резервов предполагает установление целесообразного соотношения между ними. Поскольку резервная позиция в МВФ и запас СДР составляют очень небольшую долю в общей величине резервов (рис. 3) и размеры их определяются уставом МВФ, то практически проблема выбора сводится к фиксации соотношения между иностранной валютой и золотом. Доводом в пользу сокращения доли золотого запаса является то, что золото, в отличие от валютных активов, не приносит дохода в виде процентов, напротив, его хранение требует определенных расходов.

Страны, находящиеся в состоянии экономического кризиса или сталкивающиеся с проблемой покрытия дефицита платежного баланса, используют золото в качестве залога для получения внешних валютных кредитов. Центральные банки практикуют операции с золотом типа «своп», которые представляют собой продажу золота за иностранную валюту при одновременном совершении сделки,

предусматривающей обратную его покупку через определенный срок. К операциям «своп» с золотом прибегал и Банк России.

Управление валютными резервами Банка России по своей структуре включает в себя два направления: депозитно-конверсионные операции и операции с ценными бумагами. К задачам первого направления относятся управление наиболее ликвидной частью валютных резервов за счет их краткосрочного размещения и оптимизации их валютной структуры, а также оперативная мобилизация денежных средств в свободно конвертируемой валюте в случае необходимости. Инструментами управления являются: операции с казначейскими векселями, дисконтными нотами, операции прямого и обратного РЕПО (срок от 1 недели до 3 мес.), конверсионные валютные операции «валюта – валюта» (например, доллар США против евро), в том числе форвардные, включая опционы, межбанковские депозиты. К задачам второго направления относятся

формирование портфелей из инструментов рынка капитала (т. е. инструментов сроком обращения более 1 года) и проведение операций с ними в целях повышения эффективности размещения валютных резервов.

В-третьих, эффективное размещение резервных активов в различные финансовые инструменты состоит в обеспечении оптимального сочетания сохранности, ликвидности и доходности резервных активов. Причем задача обеспечения сохранности и ликвидности валютных резервов является первостепенной по отношению к задаче достижения максимальной доходности. Степень сохранности резервных активов определяется величиной кредитного, правового, валютного (курсового), процентного, рыночного и операционного рисков. Степень ликвидности резервных активов определяется величиной риска неликвидности финансового инструмента и риска неликвидности рынка. Доходность резервных активов определяется как совокупная (реализованная и нереализованная) прибыль на вложенные средства в процентах годовых, в разбивке по резервным валютам и резервным портфелям. Оценка уровня доходности резервов производится за счет периодического сопоставления уровней

фактической доходности по резервным активам с нормативно установленными ориентирами доходности.

Управление валютными резервами Банка России осуществляется по следующим направлениям:

а) формирование оптимальной структуры операционного и инвестиционного портфелей резервных активов (табл. 2);

б) выбор валютной структуры портфелей резервных активов (рис. 6);

в) выбор сделок и инструментов для инвестирования резервных финансовых активов.

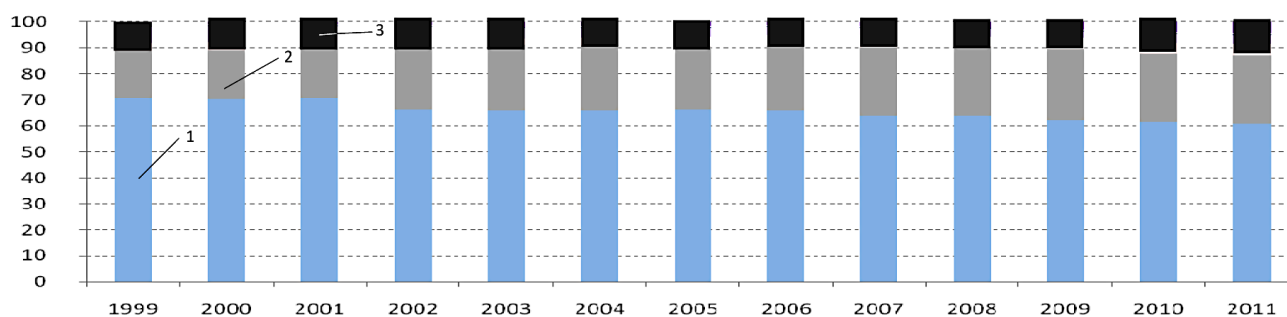
Как свидетельствует международный опыт использования резервных валют в валютных структурах портфелей резервных активов, основными валютами, в которых поддерживаются резервные портфели стран мира, являются доллар США, евро, японская иена, швейцарский франк, английский фунт стерлингов. Для подсчета совокупного объема и структуры резервов в качестве базовой валюты используется доллар США. Структура российских валютных активов свидетельствует о преобладании доли доллара США и евро (рис. 6).

Для подавляющего большинства развивающихся стран характерно увеличение удельного веса

Таблица 2

Сравнительная характеристика типов портфелей для резервных активов

Показатель	Операционный портфель	Инвестиционный портфель
Порядок формирования	Формируется из высоколиквидных инструментов денежного рынка и состоит: – из краткосрочных депозитов; – из операций РЕПО; – из казначейских векселей; – из легко реализуемых ценных бумаг	Формируется в основном из средне- и долгосрочных инструментов рынка капиталов) и состоит: – из ценных бумаг; – из производных инструментов
Выполняемая задача	Обеспечение ликвидности Банка России по текущим операциям с резервами (осуществление валютных интервенций и прочих текущих платежей Банка России, операций по счетам Министерства финансов РФ), покрытие чрезвычайных государственных нужд	Обеспечение повышенной доходности размещения резервов за счет снижения ликвидности
Характеристика	Определяется как минимальная величина (в абсолютном выражении). Определяется как максимальная величина (при достижении установленного верхнего предела производится перевод избыточных ликвидных средств операционного портфеля в инвестиционный портфель для последующего размещения в инвестиционные инструменты. Если величина операционного портфеля падает ниже установленного уровня, осуществляется необходимое пополнение средств операционного портфеля за счет средств инвестиционного портфеля (при наличии в нем сумм, превышающих задолженность перед МВФ) или иных источников	Определяется как минимальная величина (в относительном выражении) – устанавливается на уровне текущей задолженности банка. Определяется как величина российских объемов в СДР перед МВФ с учетом всех предстоящих процентных платежей



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 6. Структура валютных резервов России в 1999–2011 гг., % [5]:

1 – доллары США; 2 – евро; 3 – прочие

доллара США в валютной структуре совокупных резервных активов. Серьезная диверсификация валютной структуры их резервных активов практически невозможна, поскольку, прежде всего, они предназначены для использования на цели регулирования валютного курса посредством осуществления интервенций на внутренних валютных рынках, преимущественно в долларах США. Постепенное снижение удельного веса доллара в валютных структурах резервных активов развитых стран мира можно объяснить ростом доли резервных активов, выраженных в евро. Сдерживающими факторами более активного перетока резервных средств в японскую иену является спад японской экономики, в результате чего курс японской иены будет понижаться, а также недостаток предложения национальной валюты на кредитном рынке Японии.

При выборе инструментов для инвестирования резервных финансовых активов речь идет прежде всего о степени срочности финансовых инструментов, поскольку более долгосрочные вложения, как правило, приносят больший процентный доход, но и несут в себе больший процентный риск. Виды сделок и инструментов, используемых при управлении валютными резервами Банка России, следующие:

- сделки на покупку, продажу, обмен, предоставление и получение в кредит и в залог;

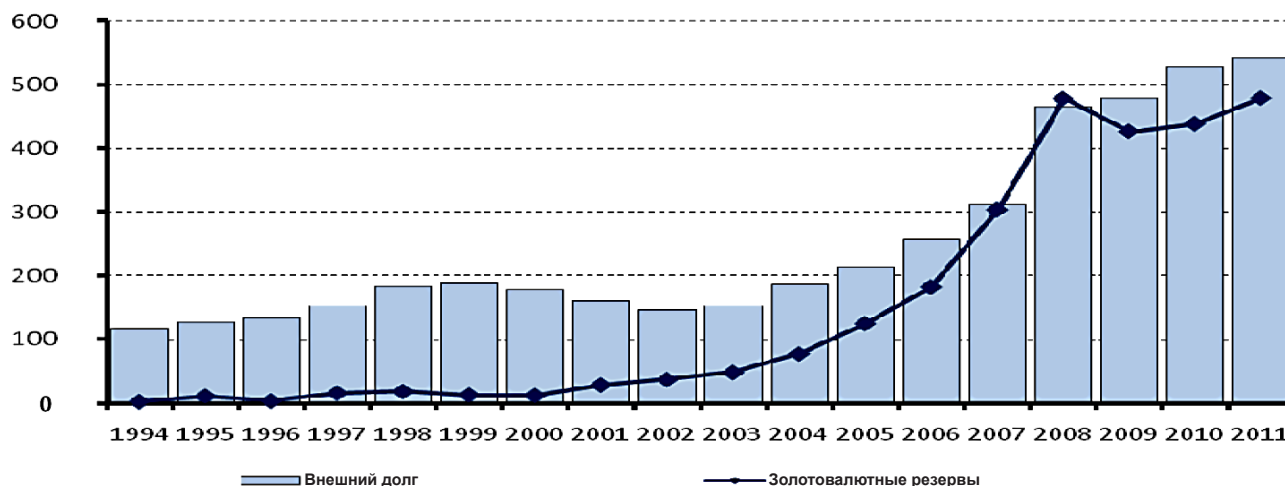
- депозиты на срок не более 6 мес. в зарубежных банках, имеющих допустимый Банком России рейтинг кредитоспособности (минимально допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с резервами устанавливается на уровне не ниже «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch IBCA и Standard and Poor's (либо «A2» по классификации Moody's), кроме операций, полностью обеспеченных залогом либо с поставкой против платежа);

- конверсионные валютные сделки на условиях today, tom, spot; простые форвардные сделки и операции «своп» на срок до 6 мес., совершаемые исключительно в целях страхования валютных позиций;

- сделки с производными инструментами, совершаемые исключительно в целях страхования валютных позиций и позиций по ценным бумагам.

В-четвертых, ограничение рисков при управлении резервами осуществляется за счет: использования контрагентов и должников Банка России по операциям с валютными резервами с рейтингом долгосрочной кредитоспособности; установления кредитных лимитов по видам операций на каждого контрагента, на каждого должника и по странам; установления процентного соотношения суммарной номинальной стоимости государственных ценных бумаг и иных инструментов в портфелях Банка России к совокупной номинальной стоимости резервных активов Банка России в базовой валюте (не менее 75%).

При размещении валютных резервов Банк России учитывает международную практику, в соответствии с которой как в высокоразвитых, так и переходных экономиках средства валютного резерва размещаются в первоклассных зарубежных, а не отечественных банках, а также в высоколиквидных ценных бумагах иностранных эмитентов в силу того, что возможности центрального банка по свободному распоряжению валютными резервами в случае кризиса национальной банковской системы будут серьезно ограничены, если резервы размещаются в отечественных банках или в отечественных ценных бумагах. Международный валютный фонд считает валютными резервами лишь высоколиквидные зарубежные финансовые активы монетарных властей, которые в любой момент могут быть задействованы на стабилизационные цели.



Примечание: статистика за 2011 г. представлена за 6 мес.

Рис. 7. Внешний долг и международные резервы России в 1994–2011 гг., млрд долл. [5]

Достигнутый к настоящему моменту объем официальных золотовалютных резервов недостаточен по отношению к потребностям обеспечения внешней платежеспособности страны (рис. 7). По мнению авторов, для осуществления выплат по частному и государственному внешнему долгу в течение одного года и обеспечения импортных поставок в течение 3 мес. достаточными являются резервы в объеме 600 млрд долл. В то же время накопление официальных золотовалютных резервов играет двоякую роль в поддержании экономического роста и макроэкономического равновесия. Рост валютных резервов означает постоянное отвлечение части инвестиционного потенциала страны (валовых национальных сбережений) на финансирование стран «остального мира».

В связи с этим возникает потребность в разработке направлений, обеспечивающих использование валютных резервов Банка России для повышения инвестиционного потенциала экономики

за счет операций с «остальным миром». Такими подходами могут быть использование валютных средств центрального банка страны для кредитования вложений российских компаний в зарубежные производственные активы и стимулирование импорта инвестиционного оборудования посредством государственного кредитования и/или страхования импортных поставок из-за рубежа.

Список литературы

1. Петрикова Е. М. Платежный баланс России: учеб. пособие / под ред. В. А. Слепова. М.: Изд-во Рос. экон. акад. 2007.
2. Сайт Международного валютного фонда. URL: <http://www.imf.org>.
3. Сайт Минфина России. URL: <http://www.minfin.ru>.
4. Сайт Банка России URL: <http://www.cbr.ru>.
5. International Financial Statistics – IFS Yearbook English Edition, IMF, Washington D. C., 2011.