

УДК 339.74

ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗМЕЩЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНЕПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ

А.Н. Сухарев

Тверской государственной университет, г. Тверь

Целью статьи является раскрытие структуры и состава международных резервов и обоснование предложений по обеспечению степени их защиты в связи с возможностью усиления экономических санкций в отношении России. Представлены статистические данные, характеризующие международные резервы России, включая их размещение и доходность. Обозначена роль золота в составе международных резервов и их влияние на финансовое положение. Обоснованы предложения по повышению внешнеполитической безопасности международных резервов.

Ключевые слова: *международные резервы, валютные резервы, монетарное золото, внутренние активы, внешние активы, ЦБ РФ*

Международные резервы представляют собой накопление страной высоколиквидных средств, которые могут быть использованы в целях осуществления бесперебойности международной торговли и трансграничного перемещения капитала, а также поддержания стабильности курса национальной валюты.

Внутренняя логика формирования и использования международных резервов в России в значительной степени определяется конъюнктурой цен на нефть на мировом рынке. В 1997–1999 гг. произошло падение цены на нефть, которая достаточно быстро упала до 10 долл. за баррель, а затем начался её рост, что сопровождалось увеличением притока иностранной валюты в Россию [9]. Это привело к укреплению курса российского рубля и потребовало реализации мер со стороны ЦБ РФ по сдерживанию рубля от быстрого укрепления, которое снижало конкурентоспособность отечественных товаров. Такая политика предусматривала приобретение ЦБ РФ иностранной валюты на внутреннем рынке, что приводило к росту его международных резервов, которые к середине 2008 г. достигли почти 570 млрд долл., а затем началось их снижение вследствие нестабильности мировых финансовых рынков и разразившегося мирового финансового кризиса (начало которого можно считать 15 сентября 2008 г., когда крупнейший американский инвестиционный банк Lehman Brothers объявил свое банкротство). В итоге это привело к снижению международных резервов почти в 1,5 раза. Затем, по мере роста цен на нефть, международные резервы России стали расти.

С 2006 г. в состав международных резервов стали включаться средства суверенных фондов, номинированные в иностранной валюте и размещенные Министерством финансов РФ в ЦБ РФ. Поэтому на динамику изменения международных резервов стала оказывать динамика изменения величины

государственных финансовых резервов, которая также в свою очередь определяется конъюнктурой мирового нефтяного рынка.

До 2007 г. ЦБ РФ не увеличивал объем монетарного золота, а, наоборот, происходило его сокращение из-за направления его на чеканку памятных и инвестиционных монет. В 2008 г. ЦБ РФ столкнулся с трудностью быстрой реализации золота, чтобы получить иностранную валюту для проведения валютной интервенции в целях поддержки курса рубля.

По мере роста международных резервов у России и увеличения потенциальных рисков девальвации доллара США и нестабильности в ЕС возникли опасения об обеспечении сохранности валютных резервов. Всё это привело к необходимости большей диверсификации международных резервов за счет увеличения в их составе монетарного золота. Расчет здесь также делался на то, что в случае девальвации доллара США или возникновения проблем с евро цена золота должна была бы вырасти, что автоматически (скорее частично) компенсировало бы потери России. С 2006 г. ЦБ РФ стал производить покупки золота в состав международных резервов. За 2006 г. величина монетарного золота увеличилась на полмиллиона тройских унций, за 2007 г. – на 1,6 млн; 2008 г. – 2,2 млн; 2009 г. – 4,2 млн; 2010 г. – 4,5 млн; 2011 г. – 3,4 млн; 2012 г. – 2,0; 2013 г. – 2,5 млн тройских унций. Таким образом, в 2010 г. был достигнут максимальный прирост монетарного золота у ЦБ РФ (140 т). По состоянию на 1 января 2014 г. объем монетарного золота, находящегося в составе международных резервов составил 33,3 млн тройских унций (1035,7 т), а символическая отметка в 1 000 т была пройдена в 2013 г. За десять лет (с 1 января 2004 г. по 1 января 2014 г.) объем монетарного золота в составе международных резервов вырос в 2,7 раза [1].

Стоимость монетарного золота в составе международных резервов России зависит от его количества, находящегося в распоряжении ЦБ РФ и Правительства РФ, а также от его цены. На долю золота в составе международных резервов кроме того оказывает воздействие величина валютных резервов. На 1 января 2000 г. эта доля составляла 32,0%, а в дальнейшем, по мере роста валютных резервов она сокращалась. На 1 января 2005 г. она составляла 3,0%. По мере роста объема монетарного золота (с 2006 г.) она увеличилась до 9,5% (на 1 января 2013 г.). Не смотря на прирост монетарного золота за 2013 на 2,5 млн, его доля в составе международных резервов сократилась до 7,8%, что связано с падением цены золота на мировом рынке (на 1 января 2013 г. – 1656 долл./тройск. унц.; на 1 января 2014 г. – 1201 долл./тройск. унц.).

Увеличение монетарного золота в составе международных резервов приводит к снижению ликвидности средств, вложенных в международные резервы и повышению финансового риска ЦБ РФ от падения цен на золото на мировых рынках. В целях снижения таких рисков ЦБ РФ создан фонд переоценки золота [1]. При росте цены золота положительные разницы от его переоценки рассматриваются не как прибыль, а происходит увеличение фонда накопленных положительных разниц от переоценки золота, созданного в составе капитала (собственных средств) ЦБ РФ. При снижении цены на золото, образующиеся отрицательные разницы погашаются за счет ранее накопленных отрицательных разниц, а при их нехватке – за счет текущих

доходов ЦБ РФ, уменьшая величину его прибыли (или гипотетически – увеличивая его убытки).

Исходя из данных баланса ЦБ РФ по состоянию на 5 мая 2014 г. к международным резервам можно отнести: драгоценные металлы (1,7 трлн руб.); средства, размещенные у нерезидентов, и ценные бумаги иностранных резидентов (15,0 трлн руб.); требования к МВФ (0,7 трлн руб.). Внутренние активы включают: кредиты и депозиты российских кредитных организаций и Правительства РФ (5,6 трлн руб.); ценные бумаги российских эмитентов (0,4 трлн руб.) и прочие активы (0,1 трлн руб.). Таким образом, на 5 мая 2014 г. из 23,5 трлн руб. финансовых ресурсов, которыми располагал ЦБ РФ, 72% приходилось на международные резервы и 28% – на внутренние активы. Величина внешних активов составляла 15,7 трлн руб., из которых 15,0 трлн руб. – внешние активы, носящие не обязательный характер, в отличие от 0,7 трлн руб., которые представлены в виде требований к МВФ и созданные в соответствии с уставом этой организации.

Основными источниками активов ЦБ РФ (включая международные резервы) являются: собственные средства (капитал) ЦБ РФ (3,2 трлн руб.); наличные деньги в обращении (7,9 трлн руб.) и средства кредитных организаций и Правительства РФ (10,5 трлн руб.). Средства российского правительства представляют собой остатки средств федерального бюджета, включая средства Резервного фонда и часть средств Фонда национального благосостояния РФ.

Сегодня представляет большую проблему определение достаточности для страны величины валютных резервов. В международной практике принято считать минимальной величиной валютных резервов, величину равную стоимости импорта товаров и услуг страны за три месяца. Для России в расчете по состоянию первые пять месяцев 2014 г. это соответствовало бы около 100 млрд долл США международных резервов, при их фактическом значении на 1 июня 2014 г. равном 467,2 млрд долл. [8]. Таким образом, фактически международные резервы превышали минимальное значение почти на 370 млрд долл. или в 4,7 раза. На практике подход с позиции финансирования стоимости трехмесячного импорта не является универсальным, и для каждой страны в различные исторические отрезки времени минимальный объем валютных резервов может быть различным. Кроме того, представляется трудно определить критерии расчета достаточности валютных резервов.

По информации ЦБ РФ по состоянию на 1 января 2012 г. достаточность международных резервов по отдельным странам мира выглядела следующим образом. Международные резервы Китая могли покрыть объем импорта товаров и услуг страны в течение 20 месяцев (1 место в мире), Японии – 16 месяцев (2 место), Тайваня – 15 месяцев (3 место), России – 14 месяцев (4 место) [7]. В то время как для США это составляло только 2 месяца, Канады и Германии – 2 месяца, Словакии, Словении, Ирландии и Эстонии этот показатель был равен нулю.

При управлении международными резервами ЦБ РФ исходит из необходимости обеспечения оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности [1, с. 69]. Всё это обеспечивает структуру международных резервов по видам номинированных валют и

географическому распределению эмитентов ценных бумаг и депозитов, в которые они вложены. На 1 января 2014 г. в долларах США было номинировано 44,8% валютных резервов ЦБ РФ; в евро – 41,5%; в фунтах стерлингах – 9,3%; в канадских долларах – 3,3%; в австралийских долларах – 1,1%]. Географическое распределение валютных резервов имело следующий вид: Франция – 31,4%; США – 30,9%; Германия – 19,2%; Великобритания – 9,4%; Канада – 3,2%; Австралия – 1,5%; Швеция – 0,8%; Япония – 0,5%; Норвегия – 0,3%; проч. страны – 0,1%, а также международные финансовые институты – 1,7%. Структура инструментов вложения средств была следующей: государственные ценные бумаги иностранных эмитентов – 83,3%; негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов – 0,8%; депозиты и остатки средств на корсчетах в иностранных банках – 13,7%; средства по операциям обратного РЕПО – 1,3%; чистая позиция в МВФ – 1,0%. Структура рейтинга активов выглядела следующим образом: активы с рейтингом «AAA» – 23,8%; с рейтингом «AA» – 72,1%; с рейтингом «A» – 3,1%; активы без рейтинга – 1,1% [1, с. 72-73]. Доходность резервных валютных активов крайне низка. В 2013 г. она составляла: для активов, выраженных в долларах США – 0,25%; в евро – 0,04%; в фунтах стерлингах – 0,20%; в японских иенах – 0,08%; в канадских долларах – 1,20%; в австралийских долларах – 2,85% годовых [1, с. 283].

Следует обратить внимание на то, что наличие у центрального банка значительных международных резервов приводит к сокращению у него прибыли и росту капитала (собственных средств) за счет переоценки активов, выраженных в иностранной валюте, а также увеличивает вероятность получения центральным банком на своем балансе отрицательного значения капитала [10-13]. Наоборот, чем меньше у центрального банка международных резервов, тем более плавно будет изменяться его капитал, и будет больше его прибыль, а также больше и величина капитала в долгосрочном периоде (без учета налогообложения прибыли и её распределения).

Сегодня в России обозначилась проблема сохранности валютной компоненты международных резервов из-за угрозы их «замораживая» со стороны западных стран, используемое ими как средства внешнеполитического давления. Этот новый вызов требует со стороны ЦБ РФ усиления мер защиты международных резервов уже не только с финансовых, но и с внешнеполитических позиций. Так, например, ЦБ РФ в финансовые инструменты США вложено до трети валютных резерв, в то время как правительство и ФРС США не имеют подобных вложений в ценные бумаги российских эмитентов. Такая асимметричность создает риски сохранности средств, в случае принятия Конгрессом США решения о замораживании российских официальных активов. Это требует изменение политики со стороны ЦБ РФ в области формирования и использования международных резервов.

По мнению автора, в условиях обозначившихся рисков замораживания российских финансовых активов ЦБ РФ в отношении международных резервов следует реализовать следующие три меры.

Первая мера – сокращение величины международных резервов. Сокращение международных резервов может быть осуществлено за счет продажи ЦБ РФ части валютных резервов и размещении средств, номинированных в рублях в России. Это имеет два важных ограничения:

макроэкономическое и организационное. Макроэкономическое – связано с необходимостью учета внутреннего и внешнего равновесия национальной экономики, включая равновесие на валютном и денежном рынках. Организационное – возможная проблема по эффективному размещению средств ЦБ РФ в национальной экономике (включая необходимость обеспечения их возвратности).

Макроэкономическое ограничение требует реализации особого финансово-экономического механизма трансформации внешних активов ЦБ в его внутренние активы. Так, простая продажа иностранных активов ЦБ РФ и обмен иностранной валюты на российские рубли на внутреннем валютном рынке с целью предоставления кредитов национальной экономике приведет только к макроэкономической дестабилизации. Это вызовет укрепление рубля и подорвет конкурентоспособность отечественных товаров на внутреннем и внешнем рынке, увеличит уровень безработицы, повысит темпы инфляции. В итоге, общий эффект от размещения внешних активов ЦБ РФ в национальной экономике может оказаться отрицательным. Поэтому необходимо создать особый финансово-экономический механизм трансформации валютных активов во внутренние кредиты экономики. Такой механизм должен учитывать состояние внешней торговли и платежного баланса в целом. Конечно, увеличения оттока капитала из страны, допустим на 50 млрд руб. в год, само по себе создает возможность для перевода валютных активов во внутренние активы ЦБ РФ на ту же величину (в рублевом эквиваленте), поддерживая тем самым стабильность в национальной экономике. В условиях же отсутствия такой «возможности» трансформация валютных активов во внутренние активы при условии сохранения макроэкономической устойчивости должна сопровождаться соответствующими коррективами в стоимости импорта [5-6].

Проиллюстрируем это на следующем примере. Чтобы ЦБ РФ мог трансформировать валютные активы в объеме 100 млрд долл. во внутренние активы без дестабилизации внутреннего валютного и денежного рынков России необходимо увеличить закупку импорта на 100 млрд долл. (в результате импорт товаров в страну увеличится с 320 до 420 млрд долл.). Конечно, это можно реализовать при укреплении рубля, но для ЦБ РФ это будет невозможным из-за угрозы подрыва конкурентоспособности отечественных товаров. Поэтому в качестве решения здесь может быть использование системы связанных импортных закупок, предполагающей создание механизма, который автоматически (или практически автоматически) обеспечивал бы увеличение стоимостного объема импорта на ту же величину, на которую ЦБ РФ переводит внешние активы во внутренние активы.

Такой механизм, например, может быть реализован следующим образом. ЦБ РФ переводит отдельными траншами (по 10 млрд долл.) Внешэкономбанку валютные резервы. Поначалу меняется лишь собственник валютных резервов, им становится не ЦБ РФ, а Внешэкономбанк. У ЦБ РФ на эту же величину изменяется структура активов: показывается, что эти средства размещены не за рубежом, а во Внешэкономбанке. В свою очередь Внешэкономбанк как институт развития предоставляет кредиты российским компаниям для закупки иностранного оборудования. При этом важным критерием оценки целесообразности такого кредитования должно являться

отсутствие возможности приобретения аналогичного отечественное оборудование. Валютные активы Внешэкономбанка, полученные от ЦБ РФ должны расходоваться этими компаниями на закупку товаров инвестиционного назначения. В целях снижения валютного риска долг компаний перед Внешэкономбанком должен быть переведен в рубли по рыночному курсу. В свою очередь долг Внешэкономбанка перед ЦБ РФ автоматически в тот же день также переводится в рубли. В итоге, валютные резервы ЦБ РФ будут трансформированы во внутренние кредиты экономики и использованы на её развитие. Эффективная реализация данного механизма может быть осуществлена на основе развития системы государственного стратегического планирования в Российской Федерации.

Вторая мера – увеличение доли монетарного золота в составе международных резервов. Это может быть реализовано за счет приобретения ЦБ РФ на внутреннем рынке золота у субъектов их добычи в Российской Федерации. Можно считать целесообразным ежегодное приобретение ЦБ РФ примерно 100 т золота (40% объема добычи в России), что соответствует 4–5 млрд долл. Приобретение большего количества золота может потребовать его закупки за рубежом, что вызовет критику ЦБ РФ.

Третья мера – изменение направления размещения валютных резервов. Валютные резервы ЦБ РФ вложены преимущественно в ценные бумаги и на депозиты в США, Канады и стран Западной Европы. Такое направление вложения средств обусловлено хорошей развитостью финансовой системы этих стран, огромной емкостью их финансовых рынков и большей сохранности средств из-за меньших внешнеполитических рисков [20]. Обозначившаяся угроза со стороны рассматриваемых стран по введению экономических санкций в отношении России приводит к необходимости пересмотра направления размещения валютных резервов. ЦБ РФ следует развивать систему вложения валютных резервов в финансовые инструменты стран Азии, включая КНР, а также вложение в страны, у которых с Россией сложились прочные торгово-экономические отношения, что не позволит правительствам этих стран действовать против России. Увеличение доли активов ЦБ РФ в российской экономике окажет позитивное воздействие на её развитие и развитие банковской системы страны [2-4].

Подытоживая вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что в современных условиях, в связи с экономическими санкциями в отношении России, при управлении международными резервами следует обязательно исходить из принципа «внешнеполитической» их сохранности. Это требует качественного пересмотра принципов подходов управления международными резервами России.

Список литературы

1. Годовой отчет Банка России за 2013 г. М.: ЦБ РФ, 2014. 298 с.
2. Артемьев А.А. Международные банки и национальный капитал, необходимость использования в России принципов корпоративного управления банковскими структурами в условиях глобализации // Российское предпринимательство. 2008. № 11-2. С. 98-102.

3. Артемьев А.А. Принципы как основа модернизации национальной банковской системы // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2013. № 20. С. 14-19.
4. Артемьев А.А., Порошков И.В. Банковская система: от принципов к законам, влияние современных условий на принципы формирования и функционирования национальной банковской системы // Российское предпринимательство. 2008. № 12-1. С. 52-55.
5. Бурутин А.Г., Сухарев А.Н. Стратегические аналитические решения – основа эффективного государственного планирования // Информационные войны. 2012. № 4. С. 29-36.
6. Бурутин А.Г., Сухарев А.Н. Стратегические решения в развитии системы государственного планирования в России // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2012. № 15. С. 34-48.
7. По: Достаточность международных резервов отдельных стран для покрытия импорта товаров и услуг (на 1 января 2012 г.) / Статистика внешнего сектора / Макроэкономическая статистика // Официальный сайт ЦБ РФ / www.cbr.ru.
8. По: Международная инвестиционная позиция по международным резервам Российской Федерации в 2014 году / Статистика внешнего сектора / Макроэкономическая статистика // Официальный сайт ЦБ РФ / www.cbr.ru.
9. Рассчитано по: Таможенная статистика внешней торговли // Официальный сайт Федеральной таможенной службы / www.customs.ru.
10. Смирнова О.В. Методология расчета прибыли Центрального банка Российской Федерации // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 3. С. 15–20.
11. Смирнова О.В. О влиянии денежно-кредитной политики на величину прибыли Банка России // Финансы и кредит. 2012. № 42 (522). С. 13–18.
12. Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. 2013. № 1. С. 22–28.
13. Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 40. С. 24–29.

FORMATION AND DISTRIBUTION OF INTERNATIONAL RUSSIAN RESERVES IN FOREIGN POLICY RISKS

A.N. Sukharev

Tver State University, Tver

The article reveals the structure and composition of international reserves and the rationale of the proposals to ensure the degree of protection in connection with the opportunity of strengthening economic sanctions against Russia. The author presents statistical data describing Russia's international reserves, including their location and profitability. He defines the role of gold in the international reserves and their impact on the financial position of the Russian Central Bank. The author offers to improve the security of the international foreign reserves, which include reducing their size for reorienting their part in the internal loans of the Russian economy, increasing the share of gold in the

international reserves of the country and change the structure of international reserves.

Keywords: *international reserves, monetary reserves, monetary gold, internal reserves, external reserves, Russian Central Bank.*

Об авторе

СУХАРЕВ Александр Николаевич – доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права Тверского государственного университета, e-mail: su500005@yandex.ru

About the author

SUHAREV Aleksandr Nikolaevich – Senior Doctorate in Economics, Professor of Economic Constitutional, Administrative and Customs Law, Tver State University, e-mail: su500005@yandex.ru

References

1. Godovoj otchet Banka Rossii za 2013 g. M.: CB RF, 2014. 298 s.
2. Artem'ev A.A. Mezhdunarodnye banki i nacional'nyj kapital, neobhodimost' ispol'zovanija v Rossii principov korporativnogo upravlenija bankovskimi strukturami v uslovijah globalizacii. Rossijskoe predprinimatel'stvo. 2008. № 11-2. S. 98-102.
3. Artem'ev A.A. Principy kak osnova modernizacii nacional'noj bankovskoj sistemy. Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. Serija: Jekonomika i upravlenie. 2013. № 20. S. 14-19.
4. Artem'ev A.A., Poroshkov I.V. Bankovskaja sistema: ot principov k zakonom, vlijanie sovremennyh uslovij na principy formirovanija i funkcionirovanija nacional'noj bankovskoj sistemy. Rossijskoe predprinimatel'stvo. 2008. № 12-1. S. 52-55.
5. Burutin A.G., Suharev A.N. Strategicheskie analiticheskie reshenija – osnova jeffektivnogo gosudarstvennogo planirovanija . Informacionnye vojny. 2012. № 4. S. 29-36.
6. Burutin A.G., Suharev A.N. Strategicheskie reshenija v razvitii sistemy gosudarstvennogo planirovanija v Rossii. Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. Serija: Jekonomika i upravlenie. 2012. № 15. S. 34-48.
7. Po: Dostatochnost' mezhdunarodnyh rezervov otdel'nyh stran dlja pokrytija importa tovarov i uslug (na 1 janvarja 2012 g.) / Statistika vneshnego sektora / Makroekonomicheskaja statistika // Oficial'nyj sajt CB RF / www.cbr.ru.
8. Po: Mezhdunarodnaja investicionnaja pozicija po mezhdunarodnym rezervam Rossijskoj Federacii v 2014 godu / Statistika vneshnego sektora / Makroekonomicheskaja statistika // Oficial'nyj sajt CB RF / www.cbr.ru.
9. Rasschitano po: Tamozhennaja statistika vneshnej torgovli // Oficial'nyj sajt Federal'noj tamozhennoj sluzhby / www.customs.ru.
10. Smirnova O.V. Metodologija rascheta pribyli Central'nogo banka Rossijskoj Federacii. Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika. 2013. № 3. S. 15–20.
11. Smirnova O.V. O vlijanii denezhno-kreditnoj politiki na velichinu pribyli Banka Rossii. Finansy i kredit. 2012. № 42 (522). S. 13–18.
12. Smirnova O.V. Sen'orazh i formirovanie pribyli central'nogo banka: teoretiko-jekonomicheskij aspekt. Finansy i kredit. 2013. № 1. S. 22–28.

13. Smirnova O.V. Sen'orazh: mehanizmy formirovanija i metody rascheta. Finansovaja analitika: problemy i reshenija. 2012. № 40. S. 24–29.
- 14.