

УПРАВЛЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ БАНКА РОССИИ И НАЦИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ*

Елена Анатольевна ЗВОНОВА

доктор экономических наук, профессор, руководитель департамента мировой экономики
и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация
zvonovaelena7@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 5207-2657

История статьи:

Получена 26.10.2017
Получена в доработанном
виде 14.11.2017
Одобрена 04.12.2017
Доступна онлайн 16.01.2018

УДК 336(075.8)

JEL: E44, E58, F31, F34,
P45

Аннотация

Предмет. Важнейшим современным направлением валютной политики Центрального банка Российской Федерации является управление международными валютными резервами. В связи с этим приобретает теоретическую, методологическую и практическую значимость разработка концепции управления международными резервами РФ в контексте обеспечения национальной экономической безопасности.

Цели. Оценка факторов, оказывающих воздействие на экономическую стабильность РФ в целях управления международными резервами РФ.

Методология. С помощью методов сравнительного и статистического анализа исследуются различные инструменты и методы управления международными резервами Банка России и направления менее рискованного размещения золотовалютных резервов.

Результаты. Предложена новая классификация рисков инвестирования международных резервов Банка России, выделены структурные и частные риски управления международными резервами в условиях экономических санкций. Исследованы валютная, географическая и инструментальная структура инвестирования международных резервов. Разработана скорректированная политика инвестирования международных резервов Банка России. Осуществлена классификация инвестиций международных резервов в ценные бумаги в соответствии с кредитным рейтингом.

Область применения. Результаты проведенного исследования могут найти практическое применение в практической деятельности Министерства финансов РФ и Центрального банка РФ.

Выводы. Валютная структура размещения современных международных резервов Банка России в контексте финансово-экономических санкций зарубежных стран в отношении РФ создает неблагоприятную ситуацию для экономической безопасности страны. Предложена классификация современных принципов управления международными резервами РФ в условиях действующих экономических санкций. Сделан вывод, что Банк России с учетом используемых принципов, критериев и страховочных механизмов рационально регулирует валютные, кредитные и страновые риски в процессе управления валютными резервами, включая инвестиции в американские ценные бумаги. Предлагается новая скорректированная валютная, инструментальная и географическая структура инвестирования международных резервов для сохранения экономической безопасности страны в современных условиях.

Ключевые слова:

международные резервы,
инвестиции в иностранные
ценные бумаги, кредитный
рейтинг, рынок ценных
бумаг, риски инвестирования
международных резервов

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Звонова Е.А. Управление международными резервами Банка России и национальная экономическая безопасность // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. – 2018. – Т. 14, № 1. – С. 4 – 18.

<https://doi.org/10.24891/ni.14.1.4>

Введение

За последние несколько лет сформировалась тенденция хранения части международных резервов многих стран мира в суверенных долговых ценных бумагах наиболее развитых государств (в первую очередь это касается казначейских обязательств США – US Treasuries). Россия также не стала исключением из этого правила. Среди аргументов в пользу их покупки можно отметить высокую степень надежности (поскольку это долговые обязательства ведущих стран мира) и возможность получения определенного фиксированного дохода. Кроме того, владение сравнительно большой долей суверенных долговых ценных бумаг дает инвестору возможность оказывать определенное влияние на политику эмитента за счет использования данного финансового рычага.

Однако в текущих условиях пролонгированного действия внешних санкций, введенных США и их союзниками в 2014 г. [1], вложения в казначейские обязательства США представляются достаточно спорными. В числе аргументов против их покупки можно назвать добровольное кредитование экономики другой страны, вместо использования денежных средств на нужды развития экономики страны-кредитора, а также очень низкий уровень дохода по данному типу финансового инструмента.

Основным аргументом противников размещения части международных резервов РФ в иностранных ценных бумагах является, безусловно, высокая степень возникающих рисков и угрозы национальной экономической безопасности вследствие таких размещений.

Основные риски размещения международных резервов РФ в иностранных ценных бумагах

Инвестирование резервных активов РФ в иностранные ценные бумаги в условиях

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ (РФФИ), грант № 17-02-00347.

современного мирового финансового рынка связано с повышенными рисками, среди которых следует выделить:

- а) *системные*, внутренне присущие функционированию современного глобального финансового рынка;
- б) *частные*, относящиеся к размещению сбережений на рынке отдельного эмитента [2].

К числу *системных рисков* следует отнести прежде всего утрату современными валютами связи с воспроизводственными процессами и, как следствие этого объективного процесса, искажение стоимостной основы формирования валютных курсов. Реализация данного риска приводит к потенциальной потере части стоимости первоначально вложенного капитала в результате резкого необоснованного снижения курса валюты того или иного эмитента. В последнее десятилетие в результате разбухания фиктивного компонента глобального финансового капитала и стихийных, труднопредсказуемых волн трансграничных перемещений горячих денег (краткосрочных спекулятивных капиталов) даже курсы резервных валют подвержены глубоким колебаниям, слабо связанным с макроэкономическими фундаментальными факторами.

К системным рискам относится также подверженность сбережений, хранящихся в той или иной национальной валюте, риску инфляционного обесценения. Как показывает статистика, в течение достаточно длительного периода накопленный инфляционный эффект может нивелировать до половины реальной стоимости резервных активов. Одним из срезов данной проблемы является необеспеченность находящихся в международном денежном обращении авуаров резервных валют товарно-материальными ценностями [3].

К *частным рискам* следует отнести специфические риски, характерные для национальных финансовых рынков, на

которых обращаются отдельные валюты. В отношении размещения резервных активов в долларах США такие риски включают, прежде всего возможность односторонних конфискационных мер в отношении авуаров резидентов того или иного государства. Высокий потенциал реализации данного риска обусловлен как имеющимися прецедентами заморозки счетов отдельных государств и частных лиц (Ливия, Иран и др.), так и гегемонией США на глобальном финансовом рынке, делающей принятие односторонних конфискационных мер юридически допустимым и выходящим за поле международного права.

К техническим особенностям реализации рисков конфискационных мер относится размещение значительной части авуаров иностранных государств на депозитных счетах первоклассных банков, что превращает процедуру заморозки счетов в относительно несложную пруденциальную меру.

Размещение резервных активов в фондовые ценности в случае принятия односторонних санкционных мер требует больших технических усилий по правовому урегулированию, поскольку, по сути, нарушаются права собственности иностранного инвестора на находящиеся в его собственности активы [4]. Тем не менее и в этом случае конфискация относительно проста, так как реестр держателей ценных бумаг хранится на территории США. Если казначейство США откажется выполнять свои обязательства по долговым ценным бумагам, стране-кредитору придется подавать иск в международный арбитражный суд.

К числу частных рисков вложений в доллары США следует отнести и сопряжение доли американской валюты во внешнеэкономических операциях резидентов Российской Федерации с долей резервных активов в ней. Достаточный запас ликвидности в долларах США призван

обеспечить своевременное выполнение обязательств экономики Российской Федерации перед нерезидентами, а также сформировать запас прочности на случай проведения валютных интервенций в целях поддержания устойчивости рубля. Но существует рыночный риск, связанный со снижением текущей рыночной цены казначейских обязательств США, если у страны-кредитора возникнет потребность продать бумаги на рынке до наступления срока погашения [5].

Анализ действующей системы управления рисками инвестирования международных резервов РФ в иностранные ценные бумаги

Управление международными резервами России осуществляется в соответствии со следующими *принципами*.

1. Принцип достаточности международных резервов для погашения международных обязательств по импорту, внешнему долгу, для погашения дефицита платежного баланса, проведения антикризисных мер и других целей [6].

2. Принцип оптимальной диверсификации валютных резервов в целях обеспечения их сохранности, ликвидности, доходности и проявляется в их инвестировании в активы, номинированные в иностранных валютах.

Управление рисками в целях достижения оптимального соотношения между критериями сохранности, ликвидности и доходности использования валютных резервов России основано на следующих методах:

- выбор наиболее надежных финансовых инструментов;
- определение требований к государствам – эмитентам валют и ценных бумаг, в которые инвестируются валютные резервы страны;
- лимитирование рисков;

- диверсификация инвестирования международных валютных резервов в различные виды финансовых инструментов¹.

Банк России управляет валютными активами в целях нивелирования валютного, финансового и странового рисков путем рационального распределения активов по валютам, финансовым инструментам и странам, а также с учетом имеющихся у Банка России обязательств [7].

Управление валютными активами Банка России осуществляется путем их *распределения по валютам* с учетом имеющихся у Банка России обязательств в иностранной валюте и связано с принятием им на себя валютного риска (*табл. 1*)².

В целях нивелирования валютных рисков Банк России, во-первых, определяет перечень так называемых разрешенных валют³ и, во-вторых, устанавливает целевые доли валют в чистых валютных активах и ограничивается величиной допустимых отклонений от них. За период с 2012 по 2016 г. в распределении валютных активов Банка России по разрешенным валютам происходили определенные изменения. Наиболее существенные из них связаны в последнее время с изменением соотношения доллара США и евро в корзине используемых для номинирования активов валют.

Если в начале 2015 г. лидерство принадлежало евро с долей в резервах 46,1% по сравнению

с долей доллара 39,6%, то на 30 июня 2016 г. удельный вес доллара США вновь вернулся на первую позицию и составил 48,3% по сравнению с долей евро 35,7% (*рис. 1*). Однако это не означает, что все активы Банка России, номинированные в долларах США, размещены в американских ценных бумагах.

Основная часть российской экспортной валютной выручки (около 80%) номинирована в долларах США, но в структуре внешних долговых обязательств резидентов РФ доллар США составляет около 60%. В то же время накопленная доля доллара США в международных резервах РФ колеблется в диапазоне 40–45%, что следует считать относительно небольшой величиной как на фоне структуры внешних связей России, так и с точки зрения мировой практики (в среднемировых международных резервах доля доллара США составляет около 60%).

Наконец, с точки зрения доли доллара США, в валютной структуре активов российского частного сектора (около 65%) удельный вес этой валюты в резервах активов Банка России также невелик [8].

Наиболее существенные изменения в географическом распределении валютных активов Банка России обусловлены значительным уменьшением доли вложений в долговые обязательства США (с 34% в начале 2012 г. до 24% в сентябре 2016 г.), а также снижением доли валютных активов Банка России, размещенных на территории ведущих стран – членов Евросоюза, прежде всего Франции. Другое значимое структурное изменение связано с перемещением России в течение 2015–2016 гг. на четвертую позицию, которую ранее занимала Германия. Это стало результатом проведения Банком России операций по предоставлению ликвидности в иностранной валюте российским кредитным организациям (сделки РЕПО и кредиты в иностранной валюте). Кроме того, в 2016 г. впервые Банк России разместил валютные

¹ Тиблов Д.П. Роль резервных активов в обеспечении стабильности финансовой системы // Горный информационный аналитический журнал. Сер. Экономика и экономические науки. 2014. № 5. С. 289–295.

² Валютный риск обусловлен риском снижения стоимости чистых валютных активов (активы за вычетом обязательств) в результате изменений курсов иностранных валют.

³ К разрешенным валютам относятся валюты, в которых номинированы резервные валютные активы Банка России, включая требования Банка России к иностранным контрагентам и принадлежащие Банку России ценные бумаги иностранных эмитентов. К числу разрешенных валют относятся: доллары США, евро, фунты стерлингов, канадские доллары, австралийские доллары, иены, швейцарские франки и специальные права заимствования (СДР).

активы в китайских юанях с долей 1% в общей сумме размещенных активов.

Представляется целесообразным в новых условиях более оперативно пересматривать доли иностранных долговых обязательств в валютных активах Банка России в зависимости от активности участия государств – эмитентов ценных бумаг в международных финансово-экономических отношениях России, а также с учетом санкционных рисков со стороны этих государств. По мере развития сотрудничества России с Китаем создаются предпосылки для более активного увеличения доли китайских юаневых активов в составе международных валютных резервов Банка России и в структуре операций на российском валютном рынке в целом.

В последнее время наблюдаются также изменения в распределении валютных активов Банка России по видам инструментов (*табл. 3*).

Диверсификация официальных валютных резервов осуществляется в целях обеспечения их сохранности, ликвидности, доходности, и тем самым оказывает влияние на структуру валютного рынка, главным образом, путем покупки правительственных ценных бумаг в основном государств – эмитентов мировых денег. Хотя за период с марта 2014 г. по сентябрь 2016 г. размер вложений в государственные ценные бумаги иностранных эмитентов уменьшился на 100 млрд долл. США, их доля (74,4%) в общем объеме размещенных валютных активов в различных инструментах по-прежнему остается на высоком уровне [9].

Новым явлением в политике Банка России по управлению валютными резервами стало предоставление российским банкам срочного валютного финансирования с конца октября 2014 г. в форме сделок РЕПО на неделю, на месяц и на год. На пике обострения кризисной ситуации в начале 2015 г. общая

задолженность банков перед Банком России по операциям валютный РЕПО составляла 35 млрд долл. США. В апреле 2016 г. Банк России временно «заморозил» операции валютного РЕПО из-за снижения спроса на валютную ликвидность, и на конец июня 2017 г. их объем уменьшился до 1,89 млрд долл. США⁴.

В соответствии с выработанными Банком России подходами к управлению валютными активами учитываются финансовые риски, включая кредитный риск⁵. Этот вид риска обычно ограничивается различными лимитами и требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству контрагентов и эмитентов. Управление кредитным риском при инвестировании валютных активов в ценные бумаги осуществляется лишь на основе их ранжирования по рейтингу эмитентов.

Минимальный допустимый кредитный рейтинг контрагентов Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и «A2» по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service. Минимальный рейтинг выпусков ценных бумаг (рейтинг долгосрочной кредитоспособности эмитента в случае отсутствия рейтингов у выпуска ценных бумаг) установлен на уровне «AA–» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и «Aa3» по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service [10].

Сравнительное распределение валютных активов Банка России по их кредитному рейтингу на 31 марта 2014 и 2015 гг. на основе рейтингов ведущих международных агентств представлено в *табл. 4*.

⁴ ЦБ прощается с валютными займами для банков. URL: <http://ktovkurse.com/rossiya/tsb-proshhaetsya-s-valyutnymi-zajmami-dlya-bankov>

⁵ Кредитный риск представляет собой риск неисполнения контрагентом или эмитентом ценных бумаг своих обязательств перед Банком России.

Как видно из данных *табл. 4*, за период с 31 марта 2014 г. по 31 марта 2015 г. произошло снижение качества портфеля валютных активов Банка России, оцениваемого на основе рейтингов агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's Investors Service, прежде всего за счет уменьшения размера валютных активов Банка России, размещенных в наиболее надежных ценных бумагах с рейтингом «AAA» и «AA». При этом, резко возросла доля активов, относящихся к категории «ниже А и без рейтинга», – с 2% на 31 марта 2014 г. до 20,3% на 31 марта 2015 г. Увеличение доли данной категории активов обусловлено предоставлением Банком России российским кредитным организациям иностранной валюты по сделкам РЕПО с октября 2014 г. и в форме кредитов в иностранной валюте с 2015 г. Сохранность этой группы активов Банка России обеспечивается тем, что сделки РЕПО и кредиты Банка России в иностранной валюте российским банкам находятся под надзором российского мегарегулятора. Кроме того, поддержка валютной ликвидности и устойчивости банковского сектора за счет операций РЕПО и кредитов Банка России в условиях кризисной ситуации имеет на данном этапе приоритетное значение по сравнению с инвестициями в государственные ценные бумаги иностранных государств.

В период с марта 2015 г. по сентябрь 2016 г. наблюдается существенное снижение доли активов в категории «ниже А и без рейтинга» – с 20,3 до 8,7%. В значительной степени это стало результатом сокращения рефинансирования российских кредитных организаций в иностранной валюте. По данным на 30 июня 2016 г. в распределении валютных активов Банка России по кредитному рейтингу доля ценных бумаг с наиболее надежными рейтингами AAA и AA составила 81,6% по сравнению с 72,4% на 30 июня 2015 г. В эту группу высоконадежных активов включены и американские долговые

обязательства, имеющие рейтинг Standard & Poor's на уровне «AA+» [11].

Регулирование страновых рисков Банк России осуществляет путем периодического пересмотра структуры финансовых инструментов и географического размещения международных валютных резервов. За период с 30 июня 2010 г. по 30 июня 2016 г. доля государственных ценных бумаг, в том числе американских казначейских долговых обязательств в общем объеме распределенных валютных активов Банка России уменьшилась с 88,9% до 76%, составив в абсолютном выражении 258,7 млрд долл. США. За этот период значительные изменения произошли в страновом перераспределении активов. Если по состоянию на 30 июня 2010 г. на США приходилось 40% активов (на Германию – 21%, Францию – 17, Великобританию – 9, на остальные страны – 13%), то по состоянию на 30 июня 2016 г. доля вложений в американские ценные бумаги сократилась на 1/3, составив 27,1% (или 70,1 млрд долл. США) от общей суммы распределенных валютных активов (*рис. 2*)⁶.

Под влиянием введенных ограничений доступа российских банков на международные финансовые рынки Банк России стал шире использовать механизм пополнения их ликвидности, принимая находящиеся на балансе банков долговые ценные бумаги в качестве обеспечения по сделкам РЕПО и кредитам в иностранной валюте. На 30 июня 2016 г. объем таких залоговых операций Банка России составил 8,5% от общей суммы размещенных активов по сравнению с 1% в 2012 г.

Таким образом, можно сделать вывод, что Банк России с учетом используемых принципов, критериев и страховочных механизмов рационально регулирует

⁶ Международная инвестиционная позиция Российской Федерации. URL: http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_ira_15.htm&pid=svs&sid=mipzrRF

валютные, кредитные и страновые риски в процессе управления валютными резервами, включая инвестиции в американские ценные бумаги. Находящиеся на балансе Банка России на 30 июня 2016 г. долговые обязательства США на сумму 70,1 млрд долл. США составляют всего 20,6% от общей суммы российских валютных активов на эту дату (340,3 млрд долл. США). Эта доля существенно ниже доли доллара США на различных сегментах международного финансового рынка по сравнению с другими валютами (рис. 3).

Предлагаемая скорректированная политика инвестирования международных резервов РФ

В случае возникновения чрезвычайных ситуаций, связанных с дополнительными рестрикциями со стороны США, американские долговые обязательства могут быть реализованы или конвертированы в другие виды активов, учитывая высокую долларовую ликвидность международных финансовых рынков в различных регионах мира. Но поскольку Россия не относится к числу крупнейших портфельных инвесторов-нерезидентов по отношению к США, она не в состоянии (в отличие, например, от Китая [11]) оказывать сколько-нибудь серьезное воздействие на политику руководства США. Кредитование экономики США под очень низкий процент в условиях острой потребности национальной экономики в инвестиционных ресурсах кажется нам нецелесообразным.

Представляется разумным более оперативно пересматривать доли иностранных долговых обязательств в валютных активах Банка России в зависимости от активности участия государств – эмитентов ценных бумаг в международных финансово-экономических отношениях России, а также с учетом санкционных рисков со стороны этих государств.

Заключение

Результаты проведенного исследования позволяют предложить альтернативный вариант постепенного сокращения (для того чтобы не обвалить цены на рынке) доли международных резервов России в виде вложений в казначейские обязательства США за счет увеличения удельного веса золота (в структуре международных резервов развитых стран именно золото играет главную роль), которое резко возрастает в цене в периоды финансово-экономических кризисов. Это особенно актуально в текущих условиях нестабильности мировой экономики и мировых финансов.

Кроме того, было бы целесообразно диверсифицировать валютную структуру международных резервов России за счет некоторого сокращения доли доллара США и евро и соответственного повышения удельного веса швейцарского франка, австралийского и канадского доллара, валют скандинавских стран, то есть тех валют, которые имеют перспективы дальнейшего роста. По мере развития сотрудничества России с Китаем создаются предпосылки для более активного увеличения доли китайских юаневых активов в структуре международных валютных резервов Банка России.

Наиболее защищенными способами инвестирования международных резервов РФ в финансовые инструменты, номинированные в долларах США, представляются:

- 1) создание евродепозитов – открытие расчетных и депозитных счетов, номинированных в долларах США вне юрисдикции США и вне стран, поддерживавших санкционные меры против Российской Федерации, например в Китае, Сингапуре, Гонконге и др.;
- 2) перевод ценных бумаг, эмитированных резидентами США, со счетов ДЕПО эмитента на счета номинального держателя

из числа глобальных кастодианов, например в Евроклир и Клирстрим, и обезличивание таким образом российских валютных активов, размещенных в ценных бумагах эмитентов из США;

3) приобретение первоклассных активов, номинированных в долларах США, но эмитированных за пределами США, например долларовые бонды правительств Мексики, Южной Кореи, Бразилии, Индии, ЮАР и др.

Таблица 1**Распределение валютных активов Банка России по валютам, %****Table 1****The distribution of foreign exchange assets of the Bank of Russia by currency, percentage**

На начало года	Валюта							
	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Японская иена	Канадский доллар	Австрал. доллар	СДР*	Юань
2012	45,67	41,34	8,99	1,51	1,58	-	0,92	-
2015	39,6	46,1	10,3	-	3,1	0,9	-	-
На 30.09. 2016	47,7	35,1	9,1	3,1	3,8	1,1	-	0,1

* В настоящее время для расчета валютной структуры позиция Российской Федерации в МВФ, номинированная в СДР, учитывается как активы в разрешенных иностранных валютах в пропорциях, определяемых МВФ для расчета стоимости СДР (0,66 долл. США; 0,423 евро; 0,111 фунта ст.; 12,1 японской иены).

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2012. Вып. 2. С. 8; Годовой отчет Банка России за 2014 г. 2015. С. 61; Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4. С. 7; 2017. № 2. С. 7

Source: Review of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2012, iss. 2, p. 8; Annual Report of the Bank of Russia 2014. 2015, p. 61; Overview of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2015, no. 4, p. 7; 2017, no. 2, p. 7

Таблица 2**Географическое распределение валютных активов Банка России по критерию местонахождения юридических лиц-контрагентов или эмитентов ценных бумаг, %****Table 2****The geographic distribution of foreign exchange assets of the Bank of Russia by location of legal counterpart entities or issuers of securities, percentage**

На начало года	Страны и межгосударственные финансовые организации (МФО)				
	США	Франция	Германия	Великобритания	Япония
2012	33,8	26,4	19,5	9,2	2,9
2015	26,9	36,1	17,4	10,1	-
На 30.09. 2016	24,4	20,1	16,3	6,7	6

Продолжение таблицы

На начало года	Страны и межгосударственные финансовые организации (МФО)				
	Канада	Австралия	Россия	МФО	Прочие страны
2012	1,9	-	1	1,9	3,4
2015	2,9	0,7	-	3,8	2,1
На 30.09. 2016	2,3	0,7	7,7	4,3	11,7 (Дания, Норвегия, КНР и др.)

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2012. Вып. 2. С. 9; Годовой отчет Банка России за 2014 г. 2015. С. 63; Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4. С. 7; 2017. № 2. С. 7

Source: Review of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2012, iss. 2, p. 9; Annual Report of the Bank of Russia for 2014. 2015, p. 63; Overview of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2015, no. 4, p. 7; 2017, no. 2, p. 7

Таблица 3**Объем валютных активов и структура их распределения по видам инструментов****Table 3****Amount of foreign exchange assets and the structure of their allocation by type of instruments**

Валютные активы	На 31.03.2014		На 30.09.2016		Изменение в апреле 2014 г. – сентябре 2016 г., млрд долл.
	Млрд долл. США	Доля в валютных активах, %	Млрд долл. США	Доля в валютных активах, %	
Государственные ценные бумаги	353,8	80,7	253,6	74,4	-100,2
Депозиты и остатки на счетах	73,6	16,8	63,6	18,6	-10
Негосударственные ценные бумаги	5,5	1,3	8,7	2,6	+3,2
Чистая позиция в МВФ	4,3	1	2,0	0,6	-2,1
Сделки обратного РЕПО	1,1	0,2	2,2	0,6	-1,1
Права требования кредитным организациям по сделкам РЕПО и кредитам в иностранной валюте и требования к контрагентам по поставке иностранной валюты	-	-	10,9	3,2	9,9
Итого...*	438,3	100	341	100%	-97,3

* Из-за округления итоговое значение может отличаться от суммы указанных величин (классов активов).

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4. С. 6; 2017. № 2. С. 6

Source: Review of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2015, no. 4, p. 6; 2017, no. 2, p. 6

Таблица 4**Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's Investors Service, %****Table 4****The distribution of foreign exchange assets of the Bank of Russia by credit rating of Fitch Ratings, Standard & Poor's and Moody's Investors Service, percentage**

Дата	Рейтинг			
	AAA	AA	A	Ниже A и без рейтинга
31.03.2014	22,2	69	6,7	2
31.03.2015	18,2	55,3	6,3	20,3
30.09.2015	17,9	60,8	7,2	14
30.09.2016	22,1	56,2	13	8,7

Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2015. № 4. С. 7; 2017. № 2. С. 7

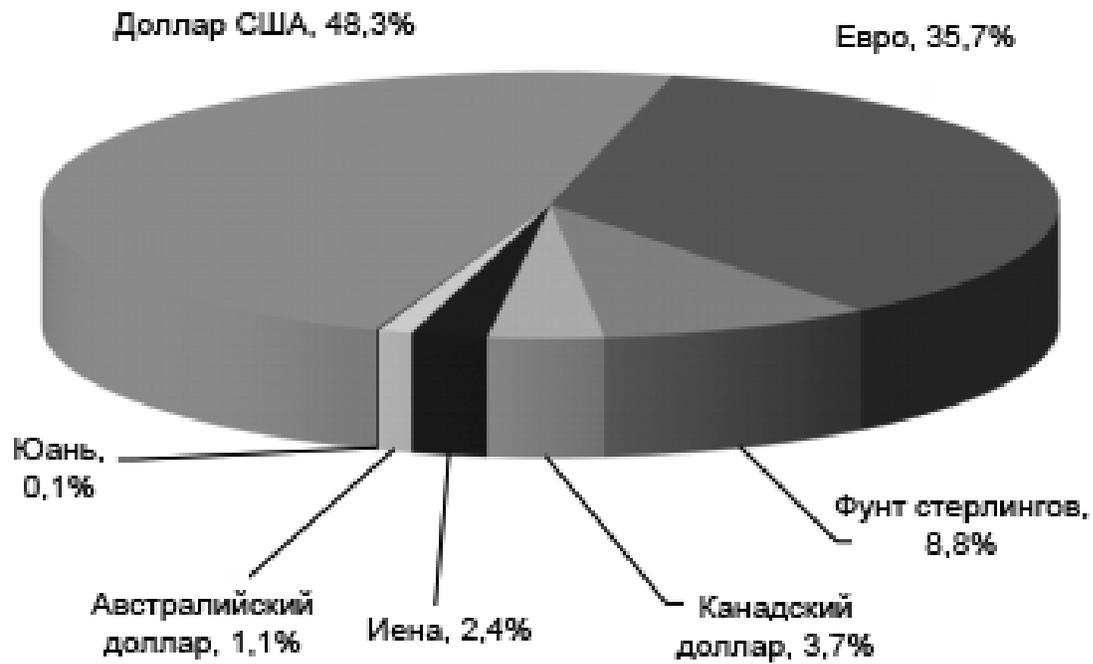
Source: Review of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2015, no. 4, p. 7; 2017, no. 2, p. 7

Рисунок 1

Распределение валютных активов ЦБ по видам валют на 30.06.2016

Figure 1

The distribution of currency assets of the Bank of Russia by currency as on June 30, 2016



Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2017. № 1. С. 7

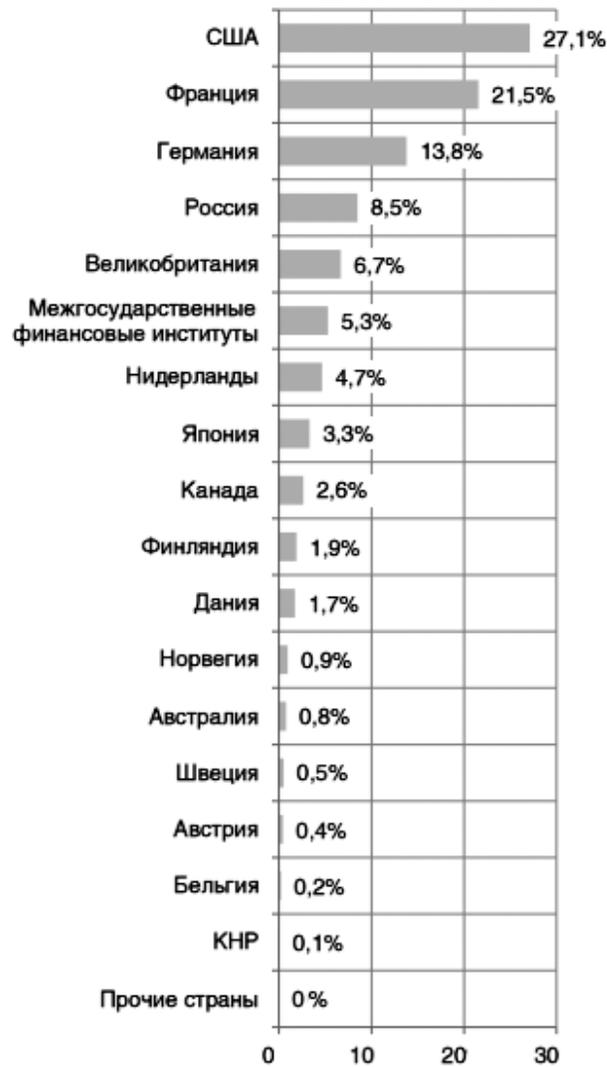
Source: Review of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2017, no. 1, p. 7

Рисунок 2

Географическое распределение валютных активов Банка России на 30.06.2016

Figure 2

The geographic distribution of foreign exchange assets of the Bank of Russia as on June 30, 2016



Источник: Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. 2017. № 1. С. 7

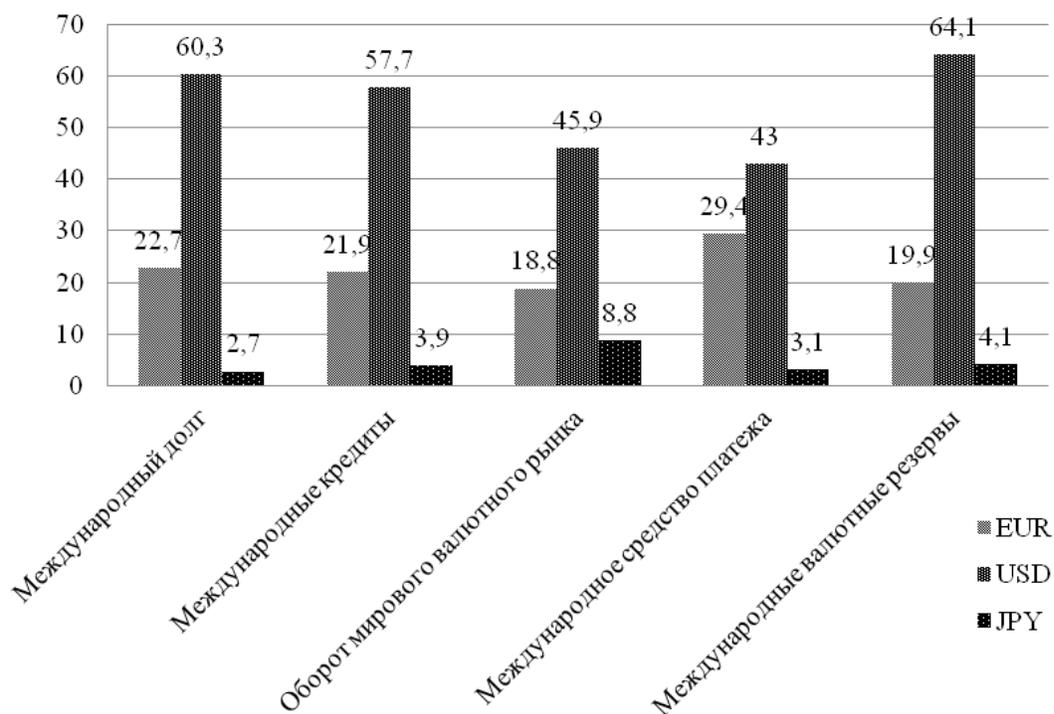
Source: Review of the Bank of Russia activities on currency assets management. 2017, no. 1, p. 7

Рисунок 3

Доля евро, доллара США и японской иены в отдельных секторах мирового финансового рынка в 2016 г., %

Figure 3

Euro, US dollar and Japanese yen in certain sectors of the world financial market in 2016: percentage



Источник: European Central Bank. The International Role of the Euro // Interim Report, June 2016. P. 4

Source: European Central Bank. The International Role of the Euro. *Interim Report*, June 2016, p. 4

Список литературы

1. Экономические санкции против России: ожидания и реальность: монография / под ред. Р.М. Нуреева и др. М.: КноРус, 2017. 193 с.
2. *Навой А.В., Пак Е.Н.* Международные резервные активы Российской Федерации: анализ объема и структуры // *Деньги и кредит*. 2006. № 10. С. 41–48.
URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/navoy_pak.pdf
3. *Глазьев С.Ю.* Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // *Вопросы экономики*. 2014. № 9. С. 13–29.
URL: <http://institutiones.com/general/2460-sankcii-ssha-politika-banka-rossii.html>
4. *Звонова Е.А., Кузнецов А.В., Пищик В.Я. и др.* Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок. М.: КноРус, 2016. 430 с.
5. *Навой А.В.* К вопросу о трансформации модели мирохозяйственных связей России в условиях усиления глобальных рисков // *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2014. № 4. С. 105–117.
URL: http://www.nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2014/4/fm_2014_4.pdf
6. *Навой А.В., Шалунова Л.И.* Резервный фонд и Фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов // *Деньги и кредит*. 2014. № 2. С. 26–33.
URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/navoy_02_14.pdf
7. *Балашова О.Б., Беликова А.Н.* Динамика международных резервов РФ // *Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки*. 2016. № 2-1. С. 247–257. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-mezhdunarodnyh-rezervov-rf>
8. *Сухарев А.Н., Бурутин А.Г.* Обеспечение безопасности международных резервов Банка России // *Финансы и кредит*. 2014. № 42. С. 2–12.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obespechenie-bezopasnosti-mezhdunarodnyh-rezervov-banka-rossii>
9. *Михеева Е.З.* Значение золотовалютных резервов в макроэкономическом регулировании // *Экономика и предпринимательство*. 2013. № 10. С. 27–34.
10. *Хачатурян А.А., Хачатурян К.С.* Современные проблемы управления золотовалютными резервами России // *Экономика и предпринимательство*. 2015. № 5-2. С. 51–54.
11. *Сухарев А.Н.* Государственные сбережения: теория и практика. Тверь: Изд-во Тверского гос. ун-та, 2009. 444 с.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

MANAGEMENT OF INTERNATIONAL RESERVES OF THE BANK OF RUSSIA AND THE NATIONAL ECONOMIC SECURITY

Elena A. ZVONOVA

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
zvonovaelena7@mail.ru
ORCID: not available

Article history:

Received 26 October 2017
Received in revised form
14 November 2017
Accepted 4 December 2017
Available online
16 January 2018

JEL classification: E44, E58,
F31, F34, P45

Keywords: international
reserves, investment, foreign
securities, credit rating,
securities market, risks

Abstract

Importance This article deals with the issues of development of the concept of management of international reserves, including the monetary ones of the Russian Federation in the context of ensuring the national economic security.

Objectives The article aims to assess the factors influencing the economic stability of the Russian Federation in order to manage Russia's international reserves.

Methods To investigate various tools and methods of management of the international reserves of the Bank of Russia and directions of less risky placement of foreign-currency and gold reserves, we used the methods of comparative and statistical analyses.

Results The article proposes a new classification of risks of investment in the Bank of Russia's international reserves, and it defines the structural and private risks of management of international reserves under the conditions of economic sanctions. As well, the paper develops an adjusted policy of investment of the international reserves of the Bank of Russia, providing a classification of investment in securities in accordance with the credit rating.

Conclusions and Relevance Taking into account the principles, criteria and safety mechanisms used, the Bank of Russia rationally regulates currency, credit and country risks in the process of managing foreign exchange reserves, including investments in dollar stocks. The results of the research can be applied in the practical activities of the Ministry of Finance and Central Bank of the Russian Federation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Zvonova E.A. Management of International Reserves of the Bank of Russia and the National Economic Security. *National Interests: Priorities and Security*, 2018, vol. 14, iss. 1, pp. 4–18.

<https://doi.org/10.24891/ni.14.1.4>

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Basic Research, grant No. 17-02-00347.

References

1. Nureev R.M. (ed.) et al. *Ekonomicheskie sanktsii protiv Rossii: ozhidaniya i real'nost': monografiya* [Economic sanctions against Russia: expectations and reality: a monograph]. Moscow, KnoRus Publ., 2017, 193 p.
2. Navoi A.V., Pak E.N. [International reserves assets of the Russian Federation: Analysis of volume and composition]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2006, no. 10, pp. 41–48. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/navoy_pak.pdf (In Russ.)
3. Glaz'ev S. Yu. [Sanctions of the USA and the Policy of Bank of Russia: Double blow to the national economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 9, pp. 13–29. URL: <http://institutions.com/general/2460-sankcii-ssha-politika-banka-rossii.html> (In Russ.)

4. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V., Pishchik V.Ya. et al. *Reformirovanie mirovoi finansovoi arkhitektury i rossiiskii finansovyi rynok* [Reforming the world financial architecture and the Russian financial market]. Moscow, KnoRus Publ., 2016, 430 p.
5. Navoi A.V. [To the question of transformation of the model of world economic relations of Russia in the conditions of strengthening global risks]. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*, 2014, no. 4, pp. 105–117. URL: http://www.nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2014/4/fm_2014_4.pdf (In Russ.)
6. Navoi A.V., Shalunova L.I. [Russia's Reserve Fund and National Wealth Fund in the International System of Sovereign Funds]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2014, no. 2, pp. 26–33. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/navoy_02_14.pdf (In Russ.)
7. Balashova O.B., Belikova A.H. [Dynamics of international reserves of the Russian Federation]. *Izvestija Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki*, 2016, no. 2-1, pp. 247–257. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-mezhdunarodnyh-rezervov-rf> (In Russ.)
8. Sukharev A.N., Burutin A.G. [Ensuring the security of international reserves of the Bank of Russia]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2014, no. 42, pp. 2–12. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obespechenie-bezopasnosti-mezhdunarodnyh-rezervov-banka-rossii> (In Russ.)
9. Mikheeva E.Z. [The value of gold reserves in macroeconomic regulation]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2013, no. 10, pp. 27–34. (In Russ.)
10. Khachatryan A.A., Khachatryan K.S. [The modern problems of control of the gold and exchange reserves of Russia]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2015, no. 5-2, pp. 51–54. (In Russ.)
11. Sukharev A.N. *Gosudarstvennye sberezheniya: teoriya i praktika* [Public savings: Theory and practice]. Tver, Tver State University Publ., 2009, 444 p.

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.