



НАВСТРЕЧУ 75-ЛЕТИЮ ВАВТ

Золотовалютные резервы Российской Федерации: структура и управление

А.И. Ольшаный

Кандидат экономических наук, профессор
(Московский институт международного бизнеса)

1. Общая характеристика золотовалютных резервов

Одним из ключевых направлений валютной политики Российской Федерации является управление ее *золотовалютными резервами* (точнее – ликвидными резервными активами), поскольку они:

- представляют собой национальные высоколиквидные резервы, которые относятся к важнейшим инструментам государственного регулирования сферы международных платежей;
- свидетельствуют о прочности финансового положения страны;
- являются важным элементом функционирующей системы обеспечения стабильности национальной валюты;
- могут служить одним из источников погашения внешнего долга, а в критических ситуациях – источником покрытия платежного баланса.

Речь идет о централизованных резервах иностранной валюты и золота, находящихся в распоряжении Банка России, Министерства финансов РФ или каких-либо иных официальных учреждений.

Величина золотовалютных резервов Российской Федерации (рассчитанная в соответствии с методологией МВФ¹) за 2005 г. увеличилась со 124,5 до 179,6 млрд долл.

США² (182,2 млрд долл. США³). В январе – июле 2006 г. золотовалютные резервы выросли на 45,8% до 265,7 млрд долл. США⁴.

Банк России осуществляет управление золотовалютными резервами на основании пункта 7 статьи 4 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ (редакция от 29 июля 2004 г.). Золотовалютные резервы Банка России являются составной частью золотовалютных резервов Российской Федерации. Деятельность по управлению золотовалютными резервами Банка России в 2005 г. осуществлялась в соответствии с "Основными принципами управления валютными резервами Банка России" (далее – Основные принципы), утвержденными его Советом директоров, нормами и процедурами, установленными другими внутренними документами Банка России и договорами, заключенными с контрагентами ЦБ РФ⁵.

Золотовалютные резервы включают две группы активов. В первую группу входит золото, которое может быть продано на рынке или помещено в качестве залога для получения кредита, необходимого для платежей, в том числе используемых для погашения внешнего долга. Во вторую группу активов входят: а) наиболее распространенные конвертируемые валюты: доллар США, евро, английский фунт стерлингов, иена, швейцарский франк; б) резервная позиция в МВФ, в



пределах которой сторона-владелец этой позиции может по первому требованию получить необходимые средства в СКВ; в) специальные права заимствования (СДР)⁶ – распределяемый среди его членов МВФ резервный актив, который предназначен для регулирования сальдо платежных балансов путем обмена на нужную валюту. Удельный вес двух последних компонентов незначителен, поэтому статистически их нередко объединяют в одну категорию с иностранной валютой и называют валюта и золото. В общем объеме

международных ликвидных средств в довоенном 1938 г. на долю золота приходилось 94 %, а на иностранную валюту – 6%⁷. Однако постепенно валюта стала преобладающим компонентом в совокупных золотовалютных резервах (ЗВР), и в 2005 г. на валюту приходилось 86%, а на золото – 14%⁸.

В структуре международных валютных активов Российской Федерации резервы золота также играют "подчиненное значение", о чем свидетельствуют приведенные ниже данные (см. табл. 1).

Таблица 1

Структура золотовалютных резервов Российской Федерации
(в млрд долл. США на конец года)

Показатели		Годы				
		1995	2000	2003	2004	2005
1	Золото - резервы *	3,6	3,4	5,2	5,8	6,3
2	Валютные резервы **	14,4	24,3	73,2	120,9	175,9
3	Золотовалютные резервы (1 + 2)	18,0	27,7	78,4	126,7	182,2
4	Доля золота (в %, ?)	20,0	12,3	6,6	4,6	4,1
5	Доля валюты (в % ?)	80,0	87,3	93,4	95,5	95,9

Примечания к таблице:

* Расчеты на базе цен на золото на Лондонской бирже металлов

** Валютные резервы (иностранные валюты, СДР и резервные позиции в МВФ)

Источник: Официальные публикации Банка России

В нашей стране валютные резервы пополнялись вплоть до июля 1993 г. за счет продажи выручки экспортеров Банку России. После отмены этого порядка каналом пополнения валютных резервов стали операции на валютных рынках, главным образом валютные интервенции Банка России. Другим источником увеличения резервов является покупка валюты Банком России у Министерства финансов РФ. Валютные ресурсы Министерства финансов РФ складываются из поступлений от централизованного экспорта, таможенных

пошлин, иностранных кредитов. Также они пополняются в результате продажи за рубежом партий золота или получения кредитов под залог золота⁹.

Для оценки минимальных объемов резервов применяются различные критерии.

Традиционный критерий, используемый для определения минимального объема международных резервов, – это коэффициент покрытия импорта товаров и услуг. Величина резервов должна превышать его трехмесячный объем¹⁰.



Золотовалютные резервы (международные резервные активы) Российской Федерации достигли на 1 января 2006 г. 182,2 млрд долл. США. Накопленных объемов резервов в условиях 2005 г. хватило бы для финансирования импорта товаров и услуг в течение 13,3 месяцев (аналогичный показатель за 2004 г. находился на уровне 11,4 месяца)¹¹. Иными словами речь идет о достаточном, наивысшем за всю историю нашей страны показателе коэффициента покрытия.

В августе 2006 г. Российская Федерация заняла среди стран с крупнейшими в мире золотовалютными резервами (ЗВР) третье место после КНР (941,1 млрд долл.) и Японии (871,9), опередив Тайвань (260,4) и Южную Корею (225,7 млрд долл.). В России золотовалютные резервы оценивались в сумме 265,7 млрд долл.

Кроме перечисленных стран в группу мировых лидеров по объему ЗВР входят также (в млрд. долл. США) – Индия (164), Сингапур (128,7), Гонконг (127,4), ФРГ (109,7),

Франция (86).

До революции Россия располагала значительными запасами золота. За период с 1886 по 1914 г. ее золотой запас вырос в пять раз и достиг 1208 т, перед революцией он сократился до 850 т. Это произошло в результате специальных операций по передаче золота в займы правительству Великобритании. Взамен получены беспроцентные обязательства сроком от 3 до 5 лет о возврате золота после окончания войны. Эти обязательства зачислялись на баланс Госбанка как "Золото за границей"¹².

После революции две трети золотого запаса России оказалось за рубежом (в Великобритании, Франции, США и Японии). За годы советской власти (1917–1991 гг.) в нашей стране было произведено 11 тыс. т золота, из них 3 тыс. т использовано в промышленном производстве. В советский период предусматривались различные меры по увеличению золотых запасов страны, которые достигли максимума в начале 50-х годов (1953–2049,8 т).

Таблица 2

Добыча и резервы золота в Российской Федерации (т)

Годы	Производство золота	Резервы золота
1953	117,1	2049,8
1985	264,0	719,5
1990	302,0	450,0
1995	132,0	292,8
2000	143,0	384,4
2001	150,0	423,0
2002	171,0	387,7
2003	176,9	474,7
2004	185,0	485,6
2005	186,0	486,7

Источники: Официальные публикации Банка России; Борисов С.М. Указ. соч., с. 351,363



Однако в дальнейшем достигнутый высокий уровень золотого запаса сохранить не удалось. С одной стороны, с развитием промышленности, в том числе оборонной, серьезно возросло внутреннее потребление драгоценного металла в различных отраслях (электроника, электротехника, космос и т.д.), а с другой, по мере роста благосостояния населения увеличивалось использование золота на изготовление ювелирных изделий, зубопротезирование и другие бытовые нужды.

Начиная с 1953 г. Советский Союз в возрастающих объемах стал экспортировать золото и почти за 40 лет до 1991 г. реализовал в различных формах на мировом рынке 8,2 тыс. т золота¹³.

В постсоветской России золотодобывающий комплекс, который по праву называли "валютным цехом страны", подобно многим отраслям отечественной промышленности, пришел в упадок. Децентрализация производства и сбыта при крайне неэффективном руководстве отраслью со стороны государства привела к падению объемов добычи, и Россия как продуцент золота опустилась на

шестое место в мире (после ЮАР, США, Австралии, КНР и Канады). На фоне продолжающегося роста мирового производства драгоценного металла доля России в настоящее время составляет лишь около 4%¹⁴.

Основным источником поступления иностранной валюты в страну является экспорт товаров и услуг. Рост экспорта товаров в 2003 – 2005 гг. был связан с существенным повышением цен на энергоресурсы (нефть, нефтепродукты и природный газ), а в физическом объеме поставки российских товаров на зарубежные рынки несколько замедлились (за исключением отдельных товаров, например, нефтепродуктов).

Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и устойчивая макроэкономическая ситуация в мире позволила России накопить значительный объем валютных резервов: в 2005 г. по сравнению с 2003 г. их объем вырос в 2,4 раза. В результате Российская Федерация в рейтинге стран по международным валютным резервам поднялась с восьмого в 2003 г. на пятое место в 2005 г. (см. табл. 3).

Таблица 3

Динамика международных валютных резервов зарубежных стран и Российской Федерации (млрд долл. США)*

Годы \ Страны	2003	2004	2005
Япония	663,3	833,9	834,3
КНР	408,2	614,5	821,5
Тайвань	206,6	241,7	253,3
Южная Корея	155,3	199,0	210,3
Российская Федерация	73,2	120,9	175,9
Индия	98,9	126,6	131,9
Гонконг	118,4	123,5	124,3
Сингапур	95,7	112,2	115,8
Мексика	59,0	64,1	74,1



Малайзия	44,5	66,4	72,7
США	74,9	75,9	54,1
Бразилия	49,1	52,7	53,6
Таиланд	41,1	48,7	50,7
Турция	34,0	35,7	50,6
Великобритания	41,9	45,3	43,5

Примечание к таблице:

*По данным официальных источников статистической информации соответствующих государств, агентства Евростат и МВФ по состоянию на 20.04.06

Источник: Годовой отчет Банка России за 2005 г., Москва, ЦБ РФ, 2006, с.243,246

2. Управление золотовалютными резервами

Целью управления золотовалютными резервами страны является обеспечение оптимального сочетания сохранности, ликвидности и доходности резервных активов.

Сохранность резервов достигается за счет применения комплексной системы управления рисками, предъявления высоких требований к иностранным контрагентам Банка России, проведения операций в соответствии с защищающими интересы ЦБ РФ договорами.

Для достижения оптимального сочетания уровня ликвидности и доходности золотовалютных резервов Банка России в их составе выделены операционный и инвестиционный портфели. Операционный портфель включает в себя краткосрочные инструменты (остатки на корреспондентских счетах¹⁵, депозиты, сделки РЕПО¹⁶, краткосрочные дисконтные ценные бумаги¹⁷). Управление этим портфелем обеспечивает поддержание необходимого уровня ликвидности валютных резервов. Средства инвестиционного портфеля размещаются в более долгосрочные и, соответственно, более рискованные и доходные инструменты международного рынка капиталов. Управление инвестиционным портфелем, таким образом, направлено на получение дополнительной доходности при соблюдении установленных ограничений по сохранности и ликвидности резервов.

По итогам 2005 г., величина операционного портфеля валютных резервов Банка России выросла со 102,1 до 136,8 млрд долл. США. С целью повышения дохода от размещения валютных резервов в условиях избыточного объема операционного портфеля часть средств была переведена в инвестиционный портфель для приобретения облигаций, номинированных в долларах США, евро и английских фунтах стерлингов (около 7,4 млрд долл. США, 3,8 млрд евро и 2,1 млрд английских фунтов стерлингов). Несмотря на рост операционного портфеля, переводов средств из операционного в инвестиционный портфель в более значительных объемах в 2005 году не осуществлялось, что было обусловлено, прежде всего, рыночной конъюнктурой, формировавшейся на фоне проводимой ФРС США политики увеличения процентных ставок, а также ожиданиями аналогичных действий со стороны Европейского центрального банка¹⁸.

В мае 2005 г. для повышения доходности операций с активами, номинированными в английских фунтах стерлингов, был сформирован инвестиционный портфель в этой валюте.

Общая величина инвестиционного портфеля валютных резервов за 2005 год увеличилась с 18,5 до 33,1 млрд долл. США, и его доля в общей стоимости операционного и инвестиционного портфелей возросла с 15 до 19%.



Основным фактором роста валютных резервов в 2005 году являлась покупка Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Дополнительным фактором, оказавшим влияние на их рост, являлось получение дохода от операций с активами Банка России в иностранной валюте и драгоценных металлах. Негативное влияние на величину валютных резервов, выраженную в долларах США, оказали изменения курсов остальных резервных валют к доллару США.

По состоянию на 1 января 2006 года активы, составляющие портфели валютных резервов Банка России, были инвестированы в следующие инструменты¹⁹: депозиты и остатки по корреспондентским счетам – 35,8%, сделки РЕПО – 21,2%, ценные бумаги иностранных эмитентов – 43,0%. Ценные бумаги иностранных эмитентов представляют собой в основном краткосрочные (с погашением до 1 года) дисконтные и купонные (с погашением свыше 1 года) ценные бумаги федеральных агентств США и государственные купонные долговые обязательства (США, Германии, Великобритании, Франции, Нидерландов, Австрии, Бельгии, Испании, Финляндии, Ирландии).

Географическое распределение активов²⁰, составляющих портфели валютных резервов Банка России, по состоянию на 1 января 2006 года выглядело следующим образом: на США приходилось 37,9% активов, Германию – 21,7, Великобританию – 9,6, Швейцарию – 8,8, Францию – 7,8, на остальные страны – 14,2%. Распределение построено по принципу местонахождения головных контор банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка (остатки по корреспондентским счетам, депозиты, сделки РЕПО) и стран нахождения эмитентов ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных резервов Банка России.

Управление валютными резервами связано с принятием Россией финансовых рисков, основными видами которых являются рыночный (валютный и процентный) и кредитный. Процесс управления рисками при проведении операций с валютными резервами включает в себя процедуры выявления рисков, их оценки, установления лимитов и контроль за их соблюдением.

В течение 2005 года в связи со значительными объемами покупки долларов США на внутреннем валютном рынке Банком России проводились операции по покупке евро и английских фунтов стерлингов за доллары США на международном валютном рынке с целью приведения доли долларов США в валютных резервах к нормативно установленному уровню.

В качестве показателей уровня процентного риска, заключающегося в вероятности финансовых потерь вследствие изменений процентных ставок по каждой из резервных валют, использовались показатели *эффективной дюрации*²¹. В целях ограничения процентного риска устанавливались пределы отклонений указанных показателей фактических портфелей валютных резервов Банка России от нормативного показателя.

Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, и требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав валютных резервов Банка России. Минимально допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с валютными резервами Банка России установлен на уровне "А" по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо "A2" по классификации Moody's). Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (либо эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне "AA-" по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо "Aa3" по классификации Moody's). Сделки, связанные с управлением валютными резервами, заключались с иностранными контрагентами, включенными в соответствующий перечень, в пределах установленных на них лимитов по кредитному риску.

Распределение валютных резервов Банка России в зависимости от их кредитного рейтинга по состоянию на 1 января 2006 года сложилось следующим образом: 43,6% приходилось на активы с рейтингом "AAA", 42,1% – с рейтингом "AA" и 14,3% – с рейтингом "A"²². Распределение построено на основе информации о рейтингах долго-



срочной кредитоспособности, присвоенных контрагентам Банка России и эмитентам ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных резервов Банка России, рейтинговыми агентствами Ratings и Standard & Poor's и Moody's. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, то во внимание принимался наихудший из присвоенных рейтингов.

Нормативное соотношение рисков и ожидаемого вознаграждения за риски, принимаемые на себя Банком России в процессе управления валютными резервами, определялось в виде ориентиров доходности для каждого из портфелей валютных резервов (в качестве эталонной использовались доходности соответствующих нормативных портфелей, имеющих установленные показатели эффективной дюрации ликвидности и кредитного риска).

Нормативные портфели формировались Банком России в соответствии с процедурой, установленной внутренними документами Банка России. Ребалансировка

нормативных портфелей для инвестиционного портфеля валютных резервов осуществлялась ежемесячно, для операционного портфеля – еженедельно. Нормативный портфель представлял собой набор инструментов (индекс), сформированный путем присвоения каждому инструменту, который соответствует требованиям, установленным внутренними документами Банка России, определенного веса (доли) в портфеле. Вес инструмента в нормативном портфеле определялся в зависимости от емкости рынка данного инструмента.

Доходность и эффективная дюрация фактических портфелей и соответствующих им нормативных портфелей оценивалась на ежедневной основе. Показатели доходности учитывали как реализованные доходы, так и изменения в стоимости активов, составляющих портфели. Доходность оценивалась отдельно по каждой одновалютной части операционного и инвестиционного портфеля.

Показатели доходности портфелей валютных резервов Банка России за 2005 год, рассчитанные накопленным итогом, даны в табл. 4.

Таблица 4

Доходность портфелей валютных резервов Банка России за 2005 г. (% годовых)

		<i>Активы в долл. США</i>	<i>Активы в евро</i>	<i>Активы в английских фунтах стерлингов</i>
Оперативный портфель	Фактический портфель	3,40	2,18	4,79
	Нормативный портфель	3,13	2,11	4,73
Инвестиционный портфель	Фактический портфель	1,98	2,42	3,67
	Нормативный портфель	1,84	2,44	3,59
Итого:	Фактический портфель	3,32	2,30	4,77

Источник: Данные Банка России



В 2005 г. Банк России продолжал размещать в краткосрочные депозиты золото, находящееся на счетах в иностранных кредитных организациях. Металл размещался в депозиты сроком до 6 месяцев в банках высокой категории надежности. В течение 2005 г. на фоне продолжающегося роста цены золота сохранялась сформировавшаяся в последние годы тенденция к снижению процентных ставок по размещению золота в депозиты, что обусловило некоторое снижение доходности указанных операций по сравнению с 2004 г.

Основными критериями определения валютной структуры международных резервов являются: валютная структура внешнего долга России, структура основных мировых рынков государственных облигаций и внешней торговли товарами и услугами нашей страны по группировкам валют сбыта и платежа.

По данным центральных банков стран мира удельные веса основных валют в их валютных резервах изменялись следующим образом (см. табл. 5)

Таблица 5

Оценка структуры валютной корзины валютных резервов Центральных банков стран мира (в % к всего)

<i>Валюта</i>	<i>1999</i>	<i>2006</i>
Доллар США	71	66
ЭКЮ/Евро	18	25
Английский фунт стерлингов	3	4
Иена	6	3
Другие валюты	2	2

Источник: Оценка по различным материалам Банка Международных расчетов (Bank for International settlements, BIS) связанные с проведением валютной интервенции.

Из пяти стран-лидеров по золотовалютным резервам (КНР, Япония, Россия, Тайвань, Южная Корея) все страны, кроме Японии, начали уменьшать долю долларов США в пользу евро. Банк России в 2006 г. уменьшил удельный вес долларов США в своих валютных резервах до 50 % (в 1999 г. – 90 %), евро увеличился до 40 %, английского фунта – 8% (1 %) и другие валюты 2 % (1).

Одним из элементов управления официальными золотовалютными резервами является совершенствование политики валютного курса Банка России, включая вопросы,

В 2005 г. Банком России применялся режим управляемого плавающего валютного курса, что было связано, в частности, с высокой степенью зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры.

Сохранение в 2005 г. высокого уровня цен на основные товары российского экспорта обусловило поступление в страну значительных объемов валютной выручки и, как результат, увеличение положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации. Превышение предложения иностранной валюты над спросом на внутреннем рынке в течение всего года обусловило необходимость проведения Банком России соответствующей курсовой политики, которая была направлена на 1) ограничение роста номинального эффективного курса рубля; 2) снижение темпов инфляции и 3) сохранение конкурентоспособности отечественного производства.

Важным шагом в развитии курсовой политики Банка России в 2005 г. был переход с 1 февраля 2005 г. от использования



операционного ориентира на основе рублевой стоимости бивалютной корзины, вклю-

чающей доллар США и евро в пропорциях, установленных Банком России.

Таблица 6

Изменение структуры бивалютной корзины Банком России

Дата введения пересмотра композиции структуры корзины	Весовой коэффициент в рублевой стоимости корзины	
	Долл. США	Евро
С 1 II 2005	0,9	0,1
С 15 III 2005	0,8	0,2
С 16 IV 2005	0,7	0,3
С 1 VIII 2005	0,65	0,35
С 2 XII 2005	0,6	0,4

Источник: Годовой обзор Банка России за 2005 г. - М.: ЦБ РФ, 2006, с.78

Переход к использованию бивалютной корзины позволил при реализации политики валютного курса:

- Более гибко и взвешенно реагировать на изменение колебаний курсов основных мировых валют;

- Соответственно осуществлять сглаживание колебаний эффективного курса рубля.

Проводимая курсовая политика в 2005 г. обеспечила некоторое уменьшение колебания курса рубля по отношению к совокупности мировых валют, что способствовало снижению соответствующих валютных рисков.

Основным инструментом валютного курса в 2005 г. оставались конверсионные операции "рубль/доллар" на внутреннем валютном рынке. С августа 2005 г. Банк России также начал проводить интервенции на рынке "рубль/евро", однако их объемы в связи с невысоким уровнем активности на данном сегменте валютного рынка были незначительными. Конверсионные операции с иностранной валютой проводились Банком России как в ходе биржевых торгов, так и на внебиржевом валютном рынке. Основным сегментом операций Банка России являлась Единая торговая сессия межбанковской валютной биржи.

По итогам 2005 г. Банк России выступал нетто покупателем иностранной валюты. Суммарный объем интервенций Банка России на внутреннем валютном рынке увеличился по сравнению с 2004 г. с 63,0 млрд долл. (на 27,9 %) и составил 80,6 млрд долл. США.

Нетто-объем приобретенной Банком России иностранной валюты вырос с 50,2 млрд долл. США в 2004 г. до 72,2 млрд долл. США в 2005 г., что позволило увеличить золотовалютные резервы Российской Федерации.

Литература:

1. Федеральный закон от 10 июля 2002 г № 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (с последующими изменениями и дополнениями)

2. Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ "О валютном регулировании и валютном контроле" (с последующими изменениями и дополнениями)

3. Годовой отчет Банка России за 2005 год - М.: ЦБ РФ, 2006.

4. Борисов С.М. Рубль - валюта России - М.: Консалтбанкир, 2004.



5. Смыслов Д.В. Золотовалютные резервы в рыночной экономике: состав, функции и управление // "Деньги и кредит", № 5, 1996, с. 59–60.

Примечания:

¹ Руководство по платежному балансу МВФ, 5-е издание, 1993 год.

² Монетарное золото учтено в величине золотовалютных резервов Российской Федерации исходя из цены 300 долларов за одну тройскую унцию.

³ Начиная с 1 января 2006 года монетарное золото оценивается по текущим котировкам Банка России. До этого использовалась фиксированная цена 300 долларов за одну тройскую унцию.

⁴ По данным Банка России

⁵ Доля Банка России в золотовалютных резервах Российской Федерации на конец 2005 г. составила 96,3%. См. Годовой отчет Банка России за 2005 год – М.: ЦБ РФ, 2006, с. 78.

⁶ По данным Банка России в январе – июле 2006 г. СДР увеличились с 6 млрд до 7 млрд долл. США и составили на конец указанного периода 2,6 % от ЗВР – всего.

⁷ См. подробно: Борисов С.М. Рубль – валюта России. – М.: Консалт банкир, 2004, с. 318; Смыслов Д.В. Золотовалютные резервы в рыночной экономике: состав, функции и управление // «Деньги и кредит», № 5, 1996, с. 59–60

⁸ По данным Банка России

⁹ Смыслов Д.В., глава 10, § 4 в кн.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / под ред. Л.Н. Красавиной – 3-е изд. Переработанное и дополненное – М.: ФиС, 2005, с. 494–495

¹⁰ Фетисов Е. Золотовалютные резервы России: объем, структура, управление // «Вопросы экономики», № 1, 2005, с. 53

¹¹ Годовой отчет Банка России за 2005 год, указ. соч. с. 51

¹² Борисов С.М. Указ. соч., с. 36; Сидоров А.Л. Финансовое положение России в годы первой мировой войны – М.: 1960

¹³ Андрианов В. Золотовалютные резервы России // «Общество и экономика», № 9, 2003, с. 150

¹⁴ Борисов С.А. Указ. соч., с. 365–366

¹⁵ *Корреспондентский счет* – счет, который один банк открывает в другом для отражения корреспондентских отношений между ними. *Виды корреспондентских счетов: счет ностро («наш счет») и счет лоро («их счет»)*. *Корреспондентские банковские отношения* – система межбанковских соглашений, при которых один банк (корреспондент) держит средства других банков (респондентов) на корреспондентских счетах и оказывает платежные (инкассо, аккредитивы, переводы) и другие услуги этим банкам. В международном банковском деле остатки средств на счетах иностранных банков-респондентов могут использоваться для регулирования сделок в валюте.

¹⁶ *Сделки РЕПО* – соглашения о продаже ценных бумаг на короткий срок и обязательством обратного выкупа по фиксированной цене. Фактически происходит предоставление краткосрочного кредита под обеспечение ценными бумагами, применяется центральными банками с целью регулирования ликвидности денежного рынка.

¹⁷ *Дисконтные ценные бумаги*: ценные бумаги, которые выпускаются, покупаются и продаются с дисконтом (со скидкой), т.е. по цене за вычетом из номинала суммы будущего вознаграждения, которое зависит от срока займа и ситуации на рынке, также ценные бумаги обращаются с дисконтом, и погашаются по номиналу; это ценные бумаги, текущие цены на которые ниже стоимости при погашении или номинала.

¹⁸ В 2005 г. учетная ставка в США была последовательно увеличена восемь раз: с 2,25 до 4,25 %. Европейский центральный банк произвел одно повышение ставки в декабре 2005 года: с 2 до 2,25 %.

¹⁹ Распределение построено на основании данных управленческой отчетности о рыночной стоимости активов портфелей валютных резервов Банка России (без учета золота) с использованием доллара США в качестве базовой валюты, активы в иных резервных валютах оценены в долларах США по курсам «спот» на 30 декабря 2005 года.

²⁰ В распределение включены страны, на которые приходится не менее 0,05 % величины валютных резервов Банка России.

²¹ *Дюрация* (англ. – duration) – средневзвешенный срок жизни облигации, выраженный в годах. Для определения дюрации подсчитываются сроки и настоящая стоимость каждого будущего платежа по долговому обязательству, находятся удель-



ные веса указанных платежей в суммарной настоящей стоимости долгового обязательства. Сроки умножаются на указанные удельные веса и суммируются. Итоговая сумма (в годах) и является пока-

зателями дюрации, характеризующей уровень процентного риска.

²²Годовой отчет Банка России за 2000 г., указ. соч., с. 82



**Внешнеэкономический комплекс России:
современное состояние и перспективы, № 1**

Редактор, директор всероссийского научно-исследовательского конъюнктурного института А.Н. Спартак

Научный консультант, член-корреспондент РАН, заместитель директора ИМЭМО РАН И.С. Королев

– М.: ВНИКИ, 2006. – 174 с.

Вышел очередной номер «Внешнеэкономического комплекса России», издаваемый ВНИКИ. Это издание выходит один раз в полгода. В основном все материалы отражают полные итоги за 2005 год.

В данном выпуске содержание составили традиционные рубрики (см. рекламки по предыдущим номерам.)^{*}

Специальные обзоры написали в данном выпуске:

- А.Е. Лихачев. Двусторонняя экономическая дипломатия в условиях глобализации.
- А.А. Круглов. Содержание и основные составляющие международной экономической безопасности в условиях глобализации.
- Д.С. Долгов. Экономическое пространство как новая форма интеграционных процессов.
- Б.Ю. Агабабов. Арбитражные процессы в рамках ВТО как важный фактор преодоления дискриминации в международной торговле.
- А.Е. Лихачев. Условия формирования и институциональные основы современной экономической дипломатии России.
- С.В. Шепелев. Современные тенденции вывоза частного капитала из РФ.
- А.Т. Никонов. Изменения налогового законодательства России с 1 января 2006 года.
- А.Н. Спартак. Направления и формы участия государства в развитии экспорта на различных этапах российской истории.

Статистическое приложение содержит XXVI таблиц.

Ознакомиться с изданием «Внешнеэкономический комплекс России» №1 за 2006 год можно в библиотеках ВНИКИ и ВАВТ.

^{*}В главе 4 «Регулирование иностранных инвестиций» говорится на этот раз о законодательстве РФ в области концессионного сотрудничества.
