**Управление золотовалютными резервами центральных банков**

**Содержание**

Введение

1. Методологические основы управления золотовалютными резервами

1.1. Необходимость, цели и критерии управления ЗВР центральными банками

1.2. Институциональные структуры управления ЗВР

1.3. Система управления рисками

2. Опыт управления золотовалютными резервами за рубежом

3. Особенности управления золотовалютными резервами в России

Заключение

Список использованной литературы

**Введение**

**золотовалютный резерв управление банк риск**

Нередко, особенно в условиях кризиса, высказываются мнения об использовании золотовалютных резервов на финансирование потребностей национальных экономик, погашение внешнего долга и т. д. Подобные взгляды отражают существующие стереотипы касательно того, что такое золотовалютные резервы, каковы их цели и как ими нужно управлять. Именно поэтому актуальность данной темы заключается в целостном отображении целей управления золотовалютными резервами центральными банками.

В соответствии с международной практикой под резервами понимаются активы в свободно конвертируемой валюте и драгоценных металлах в надежных и ликвидных финансовых инструментах, что позволяет оперативно их использовать (реализовывать) в случае необходимости для достижения поставленных целей при управлении резервами. Обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности - приоритетные цели, направленные на поддержание резервов в достаточном объеме для решения таких задач, как:

• защита и обеспечение устойчивости национальной валюты путем проведения интервенций для поддержания ее курса;

• осуществление платежей в иностранной валюте, которые могут относиться к компетенции центрального банка (в том числе платежей по обслуживанию внешнего государственного долга);

• поддержание уверенности в способности государства исполнять свои обязательства[[1]](#footnote-1).

Золотовалютные резервы России - высоколиквидные финансовые активы, находящиеся в ведении Банка России и Минфина России, включают монетарное золото, специальные права заимствования (СДР), резервную позицию в МВФ и иностранную валюту. Стоимость золотовалютных запасов РФ приводится в пересчете на доллары США на отчетную дату. Публикация данных производится каждый четверг по состоянию на предыдущую пятницу.

Специальные права заимствования (СДР) - стандартная расчетная единица, используемая МВФ и рядом других международных финансовых организаций. СДР не имеют собственной стоимости и реального обеспечения, они используются для безналичных международных расчетов, урегулирования международных торговых балансов и погашения долгов самому МВФ путем записей на специальных счетах. Стоимость СДР в 1969 году определялась золотым паритетом доллара США (35 долларов за унцию), в 1976 г. - на основе корзины валют 16 стран. С 1981 г. стоимость СДР исчисляется ежедневно в национальных валютах ряда стран на основе согласованной Международным валютным фондом корзины валют[[2]](#footnote-2). МВФ дополняет резервы стран, являющихся его членами, предоставляя им СДР в случае долгосрочной потребности в них. Распределение резервов в СДР обычно производится пропорционально квотам стран - участниц на момент выпуска.

Резервная позиция в МВФ определяется как средства, выраженные в СДР, которые Россия вправе изъять из своего членского взноса в МВФ в безусловном порядке, а также задолженность МВФ перед РФ по предоставленным займам.

Иностранная валюта - валютные активы Банка России и Минфина России в форме наличных денег, обратных РЕПО с нерезидентами, банковских депозитов в банках-нерезидентах с рейтингом не ниже А по классификации Standard&Poor's и Fitch или А2 по классификации Moody's, а также в форме государственных и других ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, имеющими аналогичный рейтинг.

Золотовалютные запасы страны являются финансовым резервом, за счет которого в случае необходимости могут быть произведены государственные долговые выплаты или осуществлены бюджетные расходы. Кроме того, наличие резервов позволяет ЦБ контролировать динамику курса национальной валюты путем интервенций на валютном рынке.

Размер золотовалютных резервов страны должен существенно перекрывать объем денежной массы в обращении, обеспечивать как суверенные, так и частные платежи по внешнему долгу и гарантировать трехмесячный импорт. При достижении такого уровня золотовалютных запасов Центробанк получает возможность эффективно контролировать движение курса национальной валюты и процентных ставок в экономике.

Целью курсовой работы является комплексное изучение основ управления золотовалютными резервами центральными банками.

**1. Методологические основы управления золотовалютными резервами**

# 

# 1.1 Необходимость, цели и критерии управления ЗВР центральными банками

Задачи управления золотовалютными резервами, включая их структуру по видам валют, срочности, доходности инструментов размещения средств, минимальные и максимальные объемы резервов необходимо определять с учетом целей и ограничении монетарной политики.

Максимизация доходности резервов выступает подчиненной задачей по отношению к обеспечению их сохранности и ликвидности, поэтому получение прибыли не является основной целью деятельности центрального банка. Обеспечение максимальной сохранности и ликвидности резервов снижает их доходность, в связи с чем увеличение доходности резервов возможно лишь за счет снижения степени их сохранности и/или ликвидности.

Одновременное обеспечение максимальной сохранности, ликвидности и максимальной доходности резервов не представляется возможным. В этом заключается конфликт целей центрального банка по управлению резервами. Условием достижения поставленных целей по управлению ими является компромисс между рисками и доходностью при определении целей управления резервами. Решение о данном компромиссе относится к категории стратегических, а сам компромисс состоит в принятии решения касательно:

• степени сохранности резервов, удовлетворяющей требованиям центрального банка;

• степени ликвидности резервов, удовлетворяющей требованиям центрального банка;

• уровня ожидаемой доходности резервов центрального банка[[3]](#footnote-3).

Установление требуемой степени сохранности и ликвидности резервов означает определение склонности центрального банка к риску, что представляет собой сумму денежных средств либо часть активов в относительном выражении, которую центральный банк может позволить потерять без угрозы выполнения поставленных задач при управлении резервами. Требуемая степень ликвидности резервов предполагает определение инвестиционного горизонта центрального банка, т.е. планируемого срока инвестиций, по окончании которого центральному банку, скорее всего, потребуются резервы для выполнения поставленных задач. В случае превышения срока погашения финансовых инструментов инвестиционного горизонта существует вероятность невозможности реализации данных инструментов (для использования полученных средств при выполнении задач) либо вероятность потерь, связанных с реализацией этих инструментов до наступления срока их погашения. Поэтому финансовые инструменты нужно выбирать таким образом, чтобы срок их погашения не превышал инвестиционного горизонта центрального банка. Инвестирование резервов в финансовые инструменты, срок погашения которых превышает инвестиционный горизонт, разрешается при условии недопущения потерь в течение инвестиционного горизонта или при условии ограничения потерь на заранее установленном уровне (исходя из ретроспективного анализа соответствующих финансовых инструментов).

Таким образом, инвестиционный горизонт непосредственно влияет на выбор финансовых инструментов, в которые будут инвестироваться резервы. Чем короче инвестиционный горизонт центрального банка, тем меньше срок погашения должен быть у финансовых инструментов. Для инвестирования резервов в финансовые инструменты с большим сроком погашения инвестиционный горизонт центрального банка также должен быть больше.

Определение уровня ожидаемой доходности резервов центрального банка (возможного уровня доходности резервов в будущем) осуществляется исходя из оценки динамики доходности соответствующих финансовых инструментов в прошлом, которые соответствуют установленной центральным банком степени сохранности и ликвидности резервов. При этом предполагается, что тенденции изменения доходности, имевшиеся в прошлом, сохранятся и в будущем.

Определение значения фактической доходности резервов, которая сложится в будущем, не представляется возможным. Исключение составляют случаи инвестирования резервов в депозит (кредит) с фиксированной ставкой или в долговые обязательства (векселя, облигации) при условии, что они будут держаться центральным банком до погашения. Поэтому фактическая доходность резервов, как правило, отличается от ожидаемой их доходности, которая служит инструментом оценки фактической доходности в будущем.

Управление резервами центральным банком - часть общей экономической политики государства и поэтому должно осуществляться в координации с другими аспектами. Оно непосредственно зависит от конкретных условий, в первую очередь от: • режима обменного курса (валютная политика);

• размера, природы и изменчивости внешнеторгового и платежного балансов, в том числе обязательств по внешнему долгу. При этом основными факторами, определяющими минимально необходимую величину резервов и степень их ликвидности, являются режим обменного курса национальной валюты и степень либерализации валютного регулирования и контроля за движением капитала. В зависимости от режима обменного курса подходы к определению объема резервов существенно различаются, в частности:

• режим свободно плавающего курса - интервенции на валютном рынке, как правило, не проводятся, поэтому существует бo´льшая степень свободы действий при формировании структуры резервов по срокам и ликвидности. В таком случае необходимый объем резервов устанавливается исходя из других аспектов экономической политики государства (размер, природа и изменчивость внешнеторгового и платежного балансов);

• режим фиксированного обменного курса - интервенции на валютном рынке, как правило, проводятся, поэтому резервы должны быть в достаточном объеме и в виде, обеспечивающем возможность их оперативного использования для проведения интервенций. Динамика и конъюнктура валютного рынка будут оказывать непосредственное влияние на частоту и размер интервенций. Необходимый объем резервов и их ликвидность определяются исходя из частоты и размера интервенций;

• промежуточные режимы обменного курса (регулируемый плавающий курс, фиксированная привязка, скользящая привязка и др.) - интервенции на валютном рынке, как правило, проводятся. Необходимый объем резервов и их ликвидность устанавливаются исходя из частоты и размера интервенций. Повышение степени либерализации валютного регулирования и контроля за движением капитала увеличивают риски оттока иностранной валюты из страны, поэтому, при прочих равных условиях, это способствует и росту минимально необходимого объема резервов[[4]](#footnote-4).

Универсального метода для определения минимально необходимого объема резервов не существует. В международной практике используются следующие показатели, характеризующие достаточность резервов.

1. Коэффициент покрытия импорта (в месяцах) рассчитывается как соотношение объема резервов и объема импорта государства за один месяц. Минимально необходимым значением считается величина в три месяца.

2. Коэффициент покрытия интервенций: средних, максимальных (в днях) рассчитывается как соотношение объема резервов и объема дневных интервенций: средних, максимальных. Минимально необходимое значение, как правило, не устанавливается.

3. Критерий Гринспена, или коэффициент покрытия краткосрочной задолженности страны (в процентах), рассчитывается как соотношение объема резервов и объема государственного долга, включая гарантии, выданные государством, со сроком до двенадцати месяцев. Минимально необходимым значением считается величина 100%.

4. Критерий Гвидотти, или 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%.

5. Критерий Редди, или коэффициент покрытия импорта и платежей по внешнему долгу (в процентах), рассчитывается как соотношение объема резервов и суммы объемов импорта (количество месяцев импорта может варьироваться) и платежей по внешнему государственному долгу за год. Минимально необходимым значением считается величина 100%.

6. Коэффициент покрытия денежной базы рассчитывается как соотношение объема резервов и объема денежной базы в широком определении. Минимально необходимым значением считается величина 100%[[5]](#footnote-5).

Информация о величине резервов должна быть открытой для общественности и публиковаться по заранее объявленному графику. При этом сроки публикации подобной информации определяются таким образом, чтобы она не влияла на операции центрального банка на финансовых рынках или чтобы изменения в стратегии или приоритетах в области управления резервами не разглашались до их введения.

Информация об общих принципах выбора центральным банком контрагентов для проведения операций по управлению резервами также должна быть открытой. Центральный банк проводит операции по управлению резервами на финансовых рынках с контрагентами в рамках лимитов, установленных исходя из их надежности/рейтингов, и/или на условиях “поставка против платежа”.

Информация об общих подходах по управлению резервами также может быть открытой. Она может включать данные о видах риска, которые несет центральный банк при управлении резервами, видах используемых финансовых инструментов, общее описание роли органов управления центрального банка, внутреннего и внешнего аудита в управлении резервами.

Проверка деятельности центрального банка по управлению резервами является частью аудита его финансовой отчетности, который осуществляется независимым внешним аудитором, как правило, ежегодно. Такая проверка обеспечивает получение независимого заключения о достоверности и объективности данных, раскрываемых в финансовой отчетности, в том числе по управлению резервами. Для этого должны использоваться данные, отвечающие требованиям признанных в международной практике стандартов бухгалтерского учета (Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

Обеспечение доступности и достоверности информации о резервах способствует принятию осведомленных решений в государственных и частных секторах как на внутреннем, так и на международном финансовых рынках.

# 

# 1.2 Институциональные структуры управления ЗВР

Институциональные структуры и механизмы управления резервами опираются на законодательные основы, четко определяющие обязанности и полномочия центрального банка по управлению ими.

Если центральный банк управляет также средствами министерства финансов либо других министерств и ведомств, тогда инвестиционные цели и ограничения по управлению подобными средствами (вид используемых финансовых инструментов, уровень их надежности, сроки размещения и др.) должны четко прописываться и фиксироваться в соответствующем соглашении между центральным банком и министерством финансов либо другим министерством или ведомством[[6]](#footnote-6).

Институциональные рамки должны способствовать обеспечению надлежащего управления и подотчетности, а также эффективного управления резервами. Четкое определение полномочий центрального банка по управлению резервами в законодательных актах и других документах в сочетании с раскрытием данной информации способствует усилению прозрачности и подотчетности и подтверждает тот факт, что центральный банк как орган по управлению резервами обладает необходимыми полномочиями по управлению ими.

Организационная структура центрального банка должна обеспечивать четкое распределение и разграничение обязанностей по управлению резервами. Данная структура должна охватывать все уровни центрального банка по управлению резервами от высшего звена до операционных звеньев, четко разграничивая обязанности и полномочия. Необходимо, чтобы иерархия принятия решений ограничивала риски, обеспечивая надлежащее управление резервами и эффективный контроль за данной деятельностью. Правильно сформулированное, хорошо документированное делегирование и ограничение полномочий обеспечивают однозначное понимание лицами, принимающими участие в управлении резервами, своей ответственности и пределы возложенных полномочий, а также взвешенное и прозрачное управление рисками и проведение лишь утвержденных операций.

Решения стратегического характера по управлению резервами принимает совет директоров (либо аналогичный по уровню орган управления), который определяет основные параметры операций по управлению резервами, склонность центрального банка к риску, наиболее предпочтительную компромиссную (сбалансированную) комбинацию различных видов риска (приемлемого для центрального банка уровня потерь) и уровня ожидаемой доходности.

Решения тактического характера по управлению резервами принимает инвестиционный комитет (либо аналогичный по уровню орган управления).

Реализация принятых решений осуществляется на операционном уровне - специалистами структурных подразделений, к компетенции которых относится непосредственное проведение операций по управлению резервами.

Контроль за соответствием данных операций установленным инвестиционным целям и ограничениям, а также контроль за их обоснованностью осуществляют руководители подразделений, к компетенции которых относится непосредственное проведение операций по управлению резервами.

Совет директоров принимает решения по:

• определению стратегических целей и ограничений при управлении резервами;

• определению подходов и методов по управлению рисками при управлении резервами;

• утверждению валютной структуры резервов и допустимых от нее отклонений;

• определению видов финансовых инструментов, в которые разрешается инвестировать резервы;

• выбору наиболее предпочтительных для инвестирования сегментов финансового рынка путем утверждения эталонных показателей и допустимых от них отклонений (отражают состав и структуру финансовых инструментов, в которые центральному банку целесообразно инвестировать резервы);

• определению подходов в выборе контрагентов для проведения операций по управлению резервами;

• утверждению лимитов на конкретных контрагентов центрального банка;

• определению методов, разрешаемых к использованию при управлении резервами;

• определению порядка проведения операций по управлению резервами;

• оценке подверженности центрального банка рискам при управлении резервами (как правило, не реже одного раза в год);

• осуществлению обзора деятельности по управлению резервами и оценке ее эффективности (как правило, не реже одного раза в год) и другим вопросам[[7]](#footnote-7).

Инвестиционный комитет принимает решения по:

• выбору методов, которые целесообразно использовать при управлении резервами (из перечня методов, определенных советом директоров);

• конкретизации пределов отклонений от установленных эталонных показателей (в рамках допустимых отклонений, установленных советом директоров);

• утверждению инвестиционных решений (относится к проведению операций, по которым отсутствует документально рег-

• оценке подверженности центрального банка рискам при управлении резервами (как правило, не реже одного раза в месяц);

• осуществлению обзора деятельности при управлении резервами и оценке ее эффективности (как правило, не реже одного раза в месяц) и другим вопросам.

На операционном уровне принятие решений по проведению операций по управлению резервами распределяется между следующими подразделениями:

• фронт-офис (подготовка инвестиционных решений, непосредственное проведение операций);

• мидл-офис (внесение предложений по эталонным показателям, контроль за соблюдением установленных ограничений по рискам при управлении резервами, оценка эффективности управления резервами и подготовка соответствующей информации);

• бэк-офис (контроль за проведением операций на соответствие установленному порядку, расчеты по операциям, направленные на своевременное выполнение обязательств центрального банка);

• подразделение бухгалтерского учета (отражение операций в данных бухгалтерского учета). Специалисты центрального банка, участвующие в деятельности по управлению резервами, должны обладать знаниями и навыками в области численных методов, макро- и микроэкономики, анализа финансовой отчетности, корпоративных финансов, управления портфелем активов финансовых рынков и методов их анализа, в том числе анализа инвестиций в долговые обязательства, производных финансовых инструментов и другими. Кроме того, специалисты центрального банка, осуществляющие операции по управлению резервами, должны полностью понимать риски, связанные с их управлением, а также подходы к управлению рисками. Высокие требования к профессиональным знаниям и навыкам по всем аспектам управления резервами определяют потребность центрального банка в хорошо подготовленных кадрах.

Необходимым условием привлекательности места работы для высокопрофессиональных специалистов в области управления резервами и ограничения негативных последствий на случай неожиданного ухода из центрального банка работника, игравшего ключевую роль, является предоставление таким специалистам финансовых стимулов на уровне рыночных, в том числе хорошо продуманная программа повышения уровня квалификации персонала.

# 1.3 Система управления рисками

Управление резервами связано с рядом рисков. Система управления рисками в центральном банке должна строиться на основе управления контролируемыми рисками, то есть рисками, которые поддаются влиянию в результате определенных действий центрального банка. К ним традиционно относятся валютный, кредитный, ценовой (процентный), операционный, правовой риски и риск ликвидности.

Главной целью управления рисками является реализация превентивных мероприятий и мер, смягчающих размеры последствий (потерь) центрального банка. Основные этапы управления рисками центрального банка - их идентификация, оценка, оптимизация и мониторинг.

Система управления рисками центрального банка опирается на общепринятые принципы, включающие определение следующих параметров:

• валютная структура резервов, пределы отклонений от нее;

• перечень наиболее предпочтительных для инвестирования сегментов финансового рынка путем утверждения эталонных показателей и допустимых от них отклонений;

• максимально допустимый срок погашения финансовых инструментов, значение их модифицированной дюрации;

• инвестиционный горизонт;

• максимально допустимая доля финансовых инструментов в резервах, несвободная от кредитного риска (депозитов в иностранных коммерческих банках, негосударственных ценных бумаг иностранных эмитентов и др.);

• предельно допустимое значение показателя VaR, т.е. максимально допустимые потери при управлении резервами, которые могут возникнуть в рамках определенного периода времени с заданной вероятностью[[8]](#footnote-8).

Установление перечисленных параметров направлено на минимизацию рисков, связанных с управлением резервами, и отражает фактическую склонность центрального банка к риску при управлении резервами, поэтому решения по данным параметрам принимаются советом директоров.

Валютная структура резервов устанавливается с целью ограничения валютного риска, определяется на основе ретроспективного анализа волатильности курсов валют (с целью минимизации потенциальных потерь из-за изменения курсов валют) с учетом возможной потребности в использовании резервов в той или иной валюте в будущем (главным образом для проведения интервенций). Применение прогнозных значений курсов валют при определении валютной структуры ограничено по причине субъективности данных прогнозов.

Доля драгоценных металлов в резервах и структура металлов устанавливаются с целью ограничения ценового риска. Эти параметры определяются на основе ретроспективного анализа волатильнос-ти котировок металлов (с целью минимизации потенциальных потерь из-за изменения стоимости металлов) с учетом возможной потребности в использовании резервов в том или ином металле в будущем.

Перечень финансовых инструментов, в которые центральный банк может инвестировать резервы, включая минимально допустимый кредитный рейтинг для эмитентов таких инструментов, устанавливается с целью ограничения кредитного, ценового (процентного) риска и риска ликвидности. Данный перечень формируется путем экспертной оценки существующих финансовых инструментов на предмет их соответствия целям и ограничениям по управлению резервами.

Эталонные показатели устанавливаются с целью минимизации кредитного, ценового (процентного) рисков, риска ликвидности и конкретизации уровня ожидаемой доходности. Возможные эталонные показатели определяются на основе ретроспективного анализа показателей доходности и риска отдельных сегментов финансового рынка, которые в наибольшей степени соответствуют целям и ограничениям по управлению резервами.

Максимально допустимый срок погашения финансовых инструментов, значение их модифицированной дюрации устанавливаются с целью минимизации ценового (процентного) риска и риска ликвидности. Эти параметры определяются экспертным путем, исходя из целей и ограничений по управлению резервами, на основе анализа возможных потерь по финансовым инструментам в зависимости от срока их погашения (величины модифицированной дюрации).

Инвестиционный горизонт устанавливается с целью минимизации риска ликвидности, определятся экспертным путем исходя из анализа существующих (возможных) обязательств центрального банка.

Максимально допустимая доля финансовых инструментов в резервах, несвободная от кредитного риска (депозитов в иностранных коммерческих банках, негосударственных ценных бумаг иностранных эмитентов и др.), устанавливается для минимизации кредитного риска. Данный параметр определяется экспертным путем с учетом целей и ограничений по управлению резервами, на основе анализа вероятности дефолта финансовых инструментов.

Максимально допустимые потери при управлении резервами, которые могут возникнуть в рамках определенного периода времени с заданной вероятностью (VaR), определяются с целью минимизации валютного, кредитного, ценового (процентного) рисков. Этот параметр устанавливается на основе ретроспективного анализа стоимости финансовых инструментов, вероятности дефолта по ним.

Минимизация операционных рисков при управлении резервами обеспечивается за счет четкого распределения и разграничения обязанностей (по непосредственному проведению операций, расчетов и осуществлению контроля за операциями, отражению операций в бухгалтерском учете, организации управления рисками и оценки эффективности операций) между различными подразделениями центрального банка. Дополнительная минимизация операционных рисков при управлении резервами обеспечивается за счет осуществления регулярных проверок адекватности внутреннего контроля при проведении операций по управлению резервами подразделением внутреннего аудита. В ходе данных проверок особое внимание должно уделяться:

• эффективности выполнения задач по управлению резервами;

• полноте выявления рисков при управлении резервами;

• наличию необходимых условий для минимизации рисков;

• эффективности систем внутреннего контроля[[9]](#footnote-9).

Для обеспечения управления резервами надежным и эффективным образом центральный банк должен осуществлять операции на рынках, обладающих достаточной глубиной и ликвидностью. Проведение операций на глубоких и ликвидных рынках обеспечивает их осуществление без затруднений и каких-либо нежелательных последствий для цен, влияющих на стоимость продажи центральным банком финансовых инструментов или на объем средств, требуемый для их приобретения.

Кроме того, взвешенное управление рисками центрального банка достигается за счет разделения резервов на несколько частей, или портфелей (траншей). Критериями при таком разделении резервов выступают уровень их ликвидности и сохранности (уровень риска), а также уровень ожидаемой доходности. При этом критерием для выделения части резервов в отдельный портфель могут выступать и специальные требования по выполнению задач, связанные с другими аспектами политики центрального банка. Разделение резервов на портфели способствует достижению компромисса между целями центрального банка по управлению резервами (обеспечение их сохранности, ликвидности и доходности). Оно происходит таким образом, чтобы первый портфель обладал максимальным уровнем сохранности и ликвидности (минимальным уровнем риска), следствием чего является и минимальный уровень ожидаемой доходности, а каждый последующий портфель (второй, третий и т. д.) за счет снижения уровня сохранности и/или ликвидности (повышения уровня риска) увеличивал уровень ожидаемой доходности по сравнению с предшествующим портфелем.

Количество портфелей определяется величиной резервов и их достаточностью. Чем больше объем резервов, тем на большее количество портфелей они могут быть разделены. Традиционно разделение резервов на три портфеля: операционный, инвестиционный и драгоценных металлов. Это разделение осуществляется в целях управления резервами (аналитические цели; в данных бухгалтерского учета подобное разделение может отсутствовать). Каждый из портфелей имеет свои параметры риска и доходности.

Цель операционного портфеля - обеспечение максимального уровня сохранности и ликвидности резервов. Соответственно, данный портфель, как правило, обладает и минимальной ожидаемой доходностью (по сравнению с инвестиционным портфелем). Максимальный уровень сохранности и ликвидности обеспечивается за счет инвестирования резервов в высоконадежные и высоколиквидные финансовые инструменты:

• остатки средств в иностранной валюте на корреспондентских счетах в банках с рейтингом не ниже “АА”;

• депозиты (кредиты) в иностранной валюте (блокировки на корреспондентских счетах) в банках с рейтингом не ниже “АА” и остаточным сроком погашения не более одного года;

• ценные бумаги (векселя, облигации) иностранных эмитентов с рейтингом не ниже “АА” и остаточным сроком погашения не более одного года;

• сделки обратные РЕПО с ценными бумагами иностранных эмитентов с рейтингом не ниже “АА”[[10]](#footnote-10).

Операционный портфель используется для проведения интервенций центрального банка по поддержанию курса национальной валюты, а также для выполнения государством своих обязательств по внешнему долгу (если необходимо) и других непредвиденных платежей.

Цель инвестиционного портфеля - обеспечение более высокого уровня ожидаемой доходности резервов за счет снижения уровня их сохранности и ликвидности (по сравнению с операционным портфелем). Наиболее высокий уровень ожидаемой доходности резервов обеспечивается за счет их инвестирования в финансовые инструменты с более высоким уровнем рисков (в первую очередь более высокого риска ликвидности и ценового (процентного) риска) главным образом в ценные бумаги (векселя, облигации) иностранных эмитентов с рейтингом не ниже “АА” и остаточным сроком погашения более одного года.

Цель портфеля драгоценных металлов - обеспечение дополнительной диверсификации резервов за счет инвестирования их части в такой вид активов, как драгоценные металлы. Этот портфель может состоять из:

• драгоценных металлов в хранилище центрального банка в виде банковских слитков;

• драгоценных металлов на счетах и депозитах банков с рейтингом не ниже “АА”.

Уровень сохранности и ликвидности операционного портфеля, как правило, превышает аналогичные параметры инвестиционного. При этом уровень ожидаемой и фактической доходности операционного портфеля часто ниже аналогичного параметра инвестиционного.

Уровень сохранности, ликвидности портфеля драгоценных металлов, как правило, ниже аналогичных параметров операционного портфеля и соответствует данным параметрам инвестиционного (при размещении драгоценных металлов в банках с рейтингом не ниже “АА”).

Для конкретизации параметров риска портфелей (их уровня сохранности и ликвидности) и их уровня ожидаемой доходности центральные банки используют эталонный показатель - показатель, определяющий сегмент рынка финансовых инструментов, который центральные банки считают самым оптимальным по заданным критериям доходности, и риска при формировании конкретного портфеля резервов. Преимущественно из этого сегмента рынка центральные банки выбирают финансовые инструменты для их включения в конкретный портфель. Эталонный показатель устанавливается для каждого из портфелей. Но для операционного и инвестиционного - как правило, отдельно по каждой из основных резервных валют.

Эталонный показатель конкретизирует перечень финансовых инструментов, используемых при формировании портфелей, в которые разрешено инвестировать резервы: из всего перечня инструментов данный показатель определяет непосредственно предназначенные для инвестирования резервов. Таким образом, эталонный показатель определяет состав и структуру каждого из портфелей резервов, видение центрального банка о стратегическом распределении резервов между различными финансовыми инструментами. Поэтому этот показатель не должен отражать временные факторы или краткосрочные рыночные ожидания. Выбор эталонных показателей закрепляет решение центрального банка о компромиссе целей при управлении резервами и позволяет установить склонность центрального банка к риску в количественном выражении.

Эталонный показатель также применяется для оценки эффективности управления каждого из портфелей путем сравнения параметров риска и доходности портфелей с аналогичными параметрами эталонного показателя по соответствующему портфелю.

В зависимости от целей по управлению резервами в качестве эталонных показателей могут выступать рыночная процентная ставка, индекс ценных бумаг или их комбинация (внешний эталонный показатель), либо показатель, самостоятельно рассчитываемый центральным банком (внутренний эталонный показатель)[[11]](#footnote-11).

Устанавливаемые центральным банком эталонные показатели должны быть реально воспроизводимыми, то есть позволять формировать фактические портфели, параметры доходности и риска которых близки к значению аналогичных параметров данных эталонных показателей. В случае невозможности выбора (расчета) воспроизводимого эталонного показателя существующий эталонный показатель используется только для оценки эффективности управления портфелем.

Минимальный размер операционного портфеля определяется исходя из оценки достаточности резервов для проведения интервенций центрального банка по поддержанию курса национальной валюты, выполнения существующих обязательств центрального банка и возможных платежей. Максимальный размер данного портфеля, как правило, не устанавливается. Если его фактический размер превышает минимальный, тогда средства из него могут переводиться в другие портфели в пределах суммы указанного превышения, в первую очередь - в инвестиционный портфель. В случае если фактический размер операционного портфеля меньше минимального, он должен пополняться за счет перевода средств из других портфелей (при наличии в них финансовых инструментов в ликвидной форме) в сумме, необходимой для доведения фактического размера операционного портфеля до минимального. В первую очередь средства переводятся из инвестиционного портфеля (как наиболее ликвидного портфеля после операционного).

Максимальный размер инвестиционного портфеля определяется исходя из склонности центрального банка к риску. Его минимальный размер, как правило, не устанавливается. Максимальный размер портфеля драгоценных металлов определяется исходя из склонности центрального банка к риску. Портфели резервов формируются и пересматриваются в соответствии с установленными эталонными показателями и процедурой, предусмотренной нормативными документами центрального банка.

# 2. Опыт управления золотовалютными резервами за рубежом

Стабилизационные фонды (фонды будущих поколений) существуют в странах, где значительная часть доходов бюджета формируется за счет поступлений от экспорта природных ресурсов (нефти, меди, фосфатов). Эти фонды предназначены для сглаживания колебаний доходов и расходов в годы неблагоприятной конъюнктуры.

Увеличение золотовалютных резервов позитивно влияет на инвестиционную привлекательность России: снижает риск дефолта по внешним заимствованиям в случае неблагоприятных изменений мировой конъюнктуры, а также уменьшает вероятность резких колебаний курса национальной валюты. Достаточно вспомнить, что накопленный объем золотовалютных резервов был одной из причин повышения Moody’s прогноза кредитного рейтинга России[[12]](#footnote-12).

В то же время рост золотовалютного запаса страны выше оптимального уровня можно рассматривать скорее как недостаток национальной экономики, нежели как позитивное явление. Необходимый размер золотовалютных резервов страны принято рассчитывать исходя из объема выплат по внешним долгам и объема импорта товаров и услуг. Специалисты считают, что для России достаточен объем золотовалютных резервов, покрывающий годовой объем выплат по внешним долгам (выплаты по суверенному, корпоративному долгу) плюс объем 3-месячного импорта товаров и услуг.

Согласно другим, более консервативным оценкам, достаточный объем золотовалютных резервов соответствует объему денежной базы, 8-месячному объему импорта товаров и услуг, объему годовых выплат по суверенным долгам плюс общему объему долгов нефинансовых корпораций.

Рассмотрим опыт других стран в управлении золотовалютными резервами.

Китай.

За год золотовалютные резервы Китая выросли на 33%, достигнув к концу сентября 2008 г. новой рекордной величины - более 1,9 трлн долл. В настоящее время у Китая самые большие в мире резервы. Большой объем золотовалютных резервов позволяет Китаю и России удержать валюту от внешних манипуляций и воздействий иного характера. Без использования подобного механизма курс валюты становится неуправляемым, зависимым от мировой политической и экономической конъюнктуры, что может негативно сказаться на состоянии экономики любого государства.

Основным назначением золотовалютных резервов является сокращение вола-тильности национальной денежной единицы, связанной с активностью спекулянтов и неравномерностью внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов. Другими словами, золотовалютные резервы - это инструмент воздействия Центрально банка на динамику движения стоимости своей валюты, связанную с влиянием внешних экономических факторов[[13]](#footnote-13).

Страны, стремящиеся увеличить золотовалютный резерв, главной целью ставят создание своеобразного мощного «щита». Кроме того, золотовалютные резервы могут быть весьма эффективно использованы во внешней политике стран, располагающих ими.

Норвегия

Норвежский государственный нефтяной фонд выполняет две функции: стабилизационную и сберегательную. Правительство создало данный Фонд в 1990 г., столкнувшись с двумя проблемами: старением населения и снижением объемов добычи нефти.

Деньги в фонд поступают при условии профицита бюджета. Как и в России, он определяется уровнем цен на нефть. Строгой формулы, по которой производятся отчисления, не существует - каждый раз их объем утверждается Парламентом. Он же принимает решение об использовании средств. Управляет текущими активами Фонда Центральный банк, а направления инвестирования определяет Министерство финансов. Благодаря тому что Правительство Норвегии в 1990 г. проводило жесткую фискальную политику, а в стране наблюдался экономический подъем, максимальное годовое отчисление средств из бюджета составило 6% ВВП.

Чили

Медный стабилизационный фонд был создан в 1985 г. для стабилизации курса валюты и доходов бюджета. Механизм его формирования следующий: Правительство Чили ежегодно определяет долгосрочную цену на медь и рассчитывает объем перечисляемых в Фонд средств по определенной формуле, в зависимости от превышения фактической цены по экспортным контрактам над базовой долгосрочной стоимостью. Особенность заключается в том, что эти правила применяются к государственной медной компании и, по сути, являются для нее дополнительным налогом.

Средства Фонда приравниваются к золотовалютным резервам и управляются Центральным банком. Правительство может их использовать в случае, если цена меди ниже базовой стоимости. Средства Фонда направляются на выплату внешнего долга и субсидирования цен на бензин.

Венесуэлла

Фонд макроэкономической стабилизации был создан в 1998 г., когда мировые цены на нефть упали до 8-9 долл. за баррель, с целью стабилизации доходов бюджета Центрального правительства, правительств регионов и государственной нефтяной компании. Формируется Фонд следующим образом: исходя из средней цены на нефть за последние 5 лет, рассчитываются базовые доходы бюджетов правительств и компании, и все поступления свыше базовой величины направляются в Фонд. Его средства управляются Центральный банком и инвестируются в иностранные финансовые активы. Решение о расходовании средств Фонда принимает Парламент.

Фонды будущих поколений (Аляски, Кувейта, частично к этому типу относится Фонд Норвегии) формируются по тому же принципу, что и стабилизационные фонды, но рассчитаны на использование после того, как месторождения природных ископаемых будут исчерпаны[[14]](#footnote-14).

# 3. Особенности управления золотовалютными резервами в России

Золотовалютные резервы являются стратегическими международными резервными активами РФ, составная часть которых находится под управлением Банка России. Управление золотовалютными резервами Банка России осуществляется на основании п. 7 Ст. 4 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в соответствии с «Основными принципами управления валютными резервами Банка России», утвержденными Советом директоров Банка России. Цель управления резервными активами – обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности. Для этого Банк России применяет комплексную систему управления рисками, строящуюся на использовании только высоконадежных инструментов финансового рынка, предъявлении высоких требований к своим иностранным контрагентам и ограничении рисков на каждого из них в зависимости от оценок его кредитоспособности. Банк России проводит эти операции на основании соглашений, заключенных с иностранными контрагентами[[15]](#footnote-15).

Для достижения оптимального сочетания уровня риска и доходности активов Банка России в резервных валютах в их составе выделяются два портфеля, сгруппированные по видам инструментов. Операционный портфель включает в себя краткосрочные активы в виде остатков на корреспондентских счетах, срочных депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных бескупонных (дисконтных) ценных бумаг. Управление этим портфелем обеспечивает поддержание необходимого уровня низкорискованных краткосрочных валютных активов. Средства инвестиционного портфеля размещаются в долгосрочные, соответственно, более рисковые и, как правило, более доходные инструменты международного рынка капиталов. Таким образом, управление инвестиционным портфелем направлено на получение дополнительной доходности при соблюдении установленных ограничений по сохранности и ликвидности резервов. Увеличение доходности на фоне обеспечения необходимого уровня сохранности и ликвидности достигается путем принятия инвестиционных решений на основе текущей конъюнктуры мирового валютного и финансового рынков, а также прогнозов их будущей динамики.

За 2008 г. валютные активы в резервных валютах Банка России сократились в долларовом эквиваленте на 40,4 млрд. долл. США – до 420,9 млрд. долл. США. Основным фактором уменьшения валютных активов в рассматриваемый период была продажа Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Дополнительными факторами, повлиявшими на динамику валютных активов, стали получение дохода от операций с активами Банка России в иностранной валюте и драгоценных металлах, изменение курсов к доллару США остальных резервных валют (последний фактор оказал на их динамику понижательное воздействие), операции с еврооблигациями Российской Федерации, а также открытие Банком России ЛОРО-счетов в иностранной валюте российским коммерческим банкам.

Распределение активов Банка России в резервных валютах по видам валют. Валютные активы Банка России в течение 2008 г. были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов Соединенного Королевства и японских иенах (рис. 1).

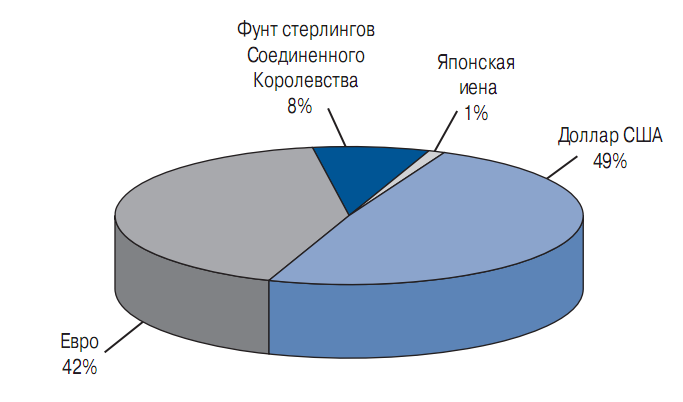


Рис. 1. Факторы изменения величины резервных активов Банка России в резервных валютах в 2008 году[[16]](#footnote-16)

У Банка России имелись также обязательства, выраженные в резервных валютах: остатки на счетах клиентов, включая счета Федерального казначейства в Банке России, остатки на валютных ЛОРО-счетах коммерческих банков и денежные средства, полученные по операциям РЕПО с иностранными контрагентами.

Разница между величиной активов Банка России в резервных валютах и обязательств Банка России в резервных валютах представляет собой чистые валютные активы, валютная структура которых является источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается нормативной валютной структурой, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых валютных активах и пределы допустимых отклонений от нее. Так как общая величина валютных активов измеряется в долларах США, под валютным риском в процессе управления валютными активами понимается снижение стоимости валютных активов вследствие отклонения фактической валютной структуры от нормативной при неблагоприятных колебаниях курсов резервных валют к доллару США[[17]](#footnote-17).

В 2008 г. на международном валютном рынке Банком России проводились конверсионные сделки с долларом США, евро, фунтом стерлингов и японской иеной. В связи со значительными объемами продажи долларов США на внутреннем валютном рынке и изменением величины и структуры обязательств Банка России в иностранных валютах (счета Федерального казначейства, валютные счета ЛОРО российских банков) основной объем сделок приходился на продажи других резервных валют против доллара США для приведения их долей в величине чистых валютных активов в соответствие с нормативным показателем.

Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 31 декабря 2008 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инструментов: депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 10,7%, сделки РЕПО – 1,1%, ценные бумаги иностранных эмитентов – 88,2% (рис. 2).

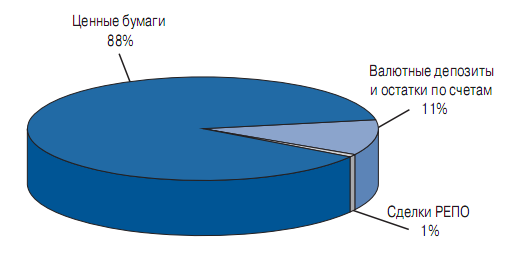


Рис. 2. Распределение резервных валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на конец периода[[18]](#footnote-18)

Ценные бумаги иностранных эмитентов представляют собой купонные государственные облигации, эмитированные, в частности, США, Германией, Соединенным Королевством, Францией, Японией, а также бескупонные и купонные ценные бумаги государственных агентств.

Географическое распределение валютных активов по состоянию на конец 2008 г. представлено на рис. 3.

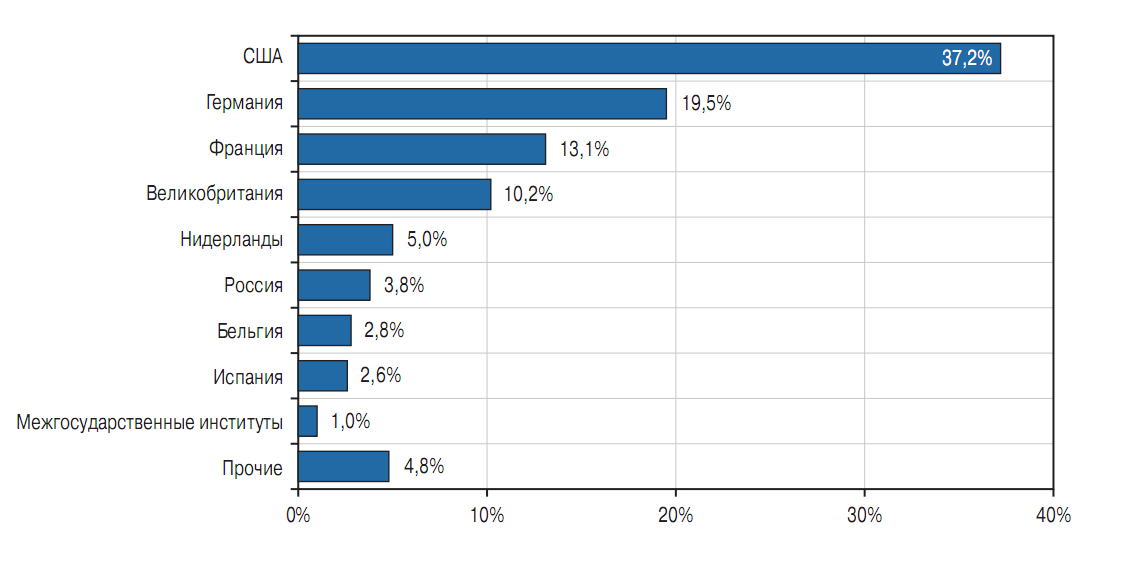


Рис. 3. Географическое распределение резервных валютных активов Банка России по состоянию на конец периода[[19]](#footnote-19)

На США приходилось 37,2% активов, Германию – 19,5%, Францию – 13,1%, Соединенное Королевство –10,2%, на остальные страны – 20%.

Распределение построено по признаку местонахождения головных контор банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентов ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных активов Банка России.

Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимально допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor’s (либо «А2» по классификации рейтингового агентства Moody’s). Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне «АА–» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor’s (либо «Аа3» по классификации рейтингового агентства Moody’s). Сделки, связанные с управлением валютными активами, заключались с включенными в соответствующий перечень иностранными контрагентами в пределах установленных на них лимитов по кредитному риску.

Состав портфелей валютных активов Банка России в зависимости от их кредитного рейтинга приведен на рис. 4.

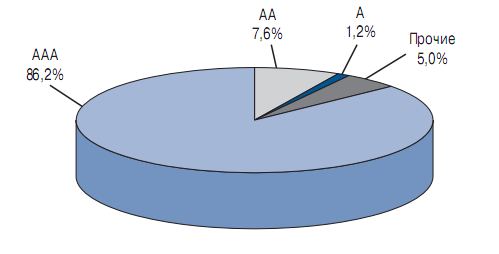


Рис. 4. Распределение резервных валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на конец периода[[20]](#footnote-20)

По состоянию на 31 декабря 2008 г. активы с рейтингом «АAА» составляли 86,2% всех валютных активов, с рейтингом «АА» – 7,6%, с рейтингом «А» – 1,2%, с рейтингом «ВВВ» – 4,6%. Распределение построено на основе информации о рейтингах долгосрочной кредитоспособности, присвоенных головным конторам банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентам ценных бумаг, входящих в состав валютных активов Банка России, рейтинговыми агентствами Fitch Ratings, Standard & Poor’s и Moody’s. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг. Распределение по уровню кредитного риска представлено по основным рейтинговым категориям «AAA», «АА», «А», «ВВВ» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории[[21]](#footnote-21).

Доходность валютных активов. Для оценки показателей процентного риска и доходности портфелей фактических активов используются нормативные портфели. Они формировались в соответствии с процедурой, установленной внутренними документами Банка России.

C 1 апреля 2008 г. ребалансировка нормативных портфелей осуществлялась еженедельно. Нормативный портфель представлял собой набор инструментов, сформированный путем присвоения определенного веса (доли) в портфеле каждому инструменту, соответствующему установленным внутренними документами Банка России требованиям.

В качестве показателя процентного риска, то есть риска финансовых потерь вследствие изменений процентных ставок по каждой из резервных валют, использовалась дюрация. Для ограничения процентного риска устанавливались пределы отклонений эффективной дюрации фактических портфелей валютных активов Банка России от аналогичных показателей нормативных портфелей.

Доходность и эффективная дюрация фактических портфелей и соответствующих им нормативных портфелей оценивались на ежедневной основе. Показатели доходности учитывали как реализованные доходы, так и изменения в стоимости входящих в портфели активов. Доходность оценивалась отдельно по каждому одновалютному портфелю. Показатели доходности портфелей валютных активов Банка России за рассматриваемый период даны в табл. 1.

Таблица 1

Доходность резервных валютных активов Банка России (% годовых)[[22]](#footnote-22)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Активы | Доллары США | Евро | Фунты  стерлингов | Японские иены |
| Фактическая доходность  одновалютных портфелей валютных активов  в 2008 г. | 5,1% | 6,5% | 9,1% | 0,6% |
| Фактическая доходность одновалютных портфелей резервных валютных активов в 2008 г. | 5,5% | 6,5% | 9,1% | 0,6% |
| Нормативная доходность  одновалютных портфелей валютных активов  в 2008 г. | 5,5% | 6,5% | 9,4% | 0,7% |

При этом, так как нормативное соотношение между операционным и инвестиционным портфелями не устанавливалось и доходность рассчитывалась отдельно для инвестиционного и операционного портфелей по каждой из валют, то в целях расчета нормативной доходности за весь год в качестве нормативного соотношения портфелей использовалось их фактическое соотношение.

В рассматриваемый период Банк России по-прежнему принимал меры, направленные на минимизацию негативного влияния кризиса на стоимость валютных активов: была существенно увеличена доля активов с рейтингом «ААА», установлены более жесткие требования к контрагентам и срокам по депозитным операциям, дополнительно ограничен объем операций с иностранными контрагентами и операций, обеспеченных залогом. В этот период Банк России уделял повышенное внимание мерам по обеспечению сохранности активов. На фоне снижения доверия инвесторов к негосударственным ценным бумагам сокращены их объемы в составе валютных активов в пользу более краткосрочных инструментов и государственных облигаций, установлены дополнительные ограничения на объемы вложений в негосударственные ценные бумаги.

Эффект «бегства в качество», который усиливался по мере развития финансового кризиса, сказался в первую очередь на динамике ставок по государственным облигациям. Существенное снижение ставок в США, странах ЭВС и Соединенном Королевстве по всей кривой доходности определило достаточно высокие значения фактической доходности по всем одновалютным портфелям в течение всего рассматриваемого периода[[23]](#footnote-23).

**Заключение**

Итак, золотовалютные резервы - это находящаяся в распоряжении центрального банка иностранная валюта, номинированные в иностранной валюте активы и запасы золота.

Основным назначением золотовалютных резервов является сокращение вола-тильности национальной денежной единицы, связанной с активностью спекулянтов и неравномерностью внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов.

Управление резервами - это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и осуществление контроля за ними для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом. Такому органу, как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками. Обычно хранение официальных валютных резервов направлено на выполнение ряда задач, к которым, в том числе, относятся:

• поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты союза;

• ограничение внешней уязвимости путем хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию;

• внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способности страны выполнить свои внешние обязательства;

• демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;

• оказание помощи Правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;

• поддержка в случае национальной катастрофы или в чрезвычайных обстоятельствах.

Уровень золотовалютных резервов отражает внешнеэкономический товарооборот и потоки капитала в предыдущие периоды. В соответствии с международной практикой оптимальным уровнем золотовалютных резервов признается тот объем накоплений Центрального банка, который позволяет обеспечивать импорт товаров и услуг в течение 3 месяцев.

По состоянию на 1 июля 2008 г. общий объем золотовалютных резервов приближался к 500 млрд долл., однако уже на 1 декабря прошлого года он оценивался примерно в 400 млрд долл. Причиной существенного уменьшения объемов золотовалютных резервов России стал начавшийся в сентябре 2008 г. финансовый кризис.

Сокращение золотовалютных резервов связано, во-первых, с бегством из России иностранного капитала, размещавшегося на краткосрочной основе; во-вторых, с валютными интервенциями Банка России; в-третьих, с переоценкой курсов валют, в которые размещены резервы.

Только за последние 2 месяца 2008 г. золотовалютные резервы сократились почти на 100 млрд долл., в основном за счет продажи Банком России валюты с целью поддержания курса рубля. Золотовалютные резервы уменьшаются из-за их переоценки в результате укрепления доллара к евро и фунту стерлингов. Такое их сокращение может привести к печальным последствиям - России понизят суверенный рейтинг, а денег на поддержание курса национальной валюты не останется.

Политика российских властей по отношению к золотовалютным резервам отражает стремление предотвратить панику среди населения и, как следствие, массовое изъятие средств с банковских счетов. Кроме того, Правительство обеспокоено необходимостью обслуживать внешний долг. Так, при сильном ослаблении рубля возникнут еще большие трудности у банков и компаний, которым надо платить по валютным обязательствам.

В современных условиях поддерживать экономику при помощи золотовалютных резервов невозможно. Мировой финансовый кризис поставил Россию перед фактом: необходимо не просто бороться с трудностями, но и полностью менять экономическую модель. В сложившейся ситуации России необходимо искать собственные ресурсы и обеспечить стабильную работу предприятий, а также развивать новые технологии и вкладывать деньги в инфраструктурные проекты.

# Список использованной литературы

1. Федеральный Закон от 10.06.2002 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» (ред. от 29.07.2004).
2. Положение ЦБ РФ от 16.12.2003 № 242-П «Об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах»
3. Положение ЦБ РФ от 29.03.2004№ 255-П «Об обязательных резервах кредитных организаций»
4. Андрианов В. Золотовалютные резервы России // Общество и экономика. - 2009. - № 9.
5. Банки и банковское дело. / Под ред. И.Т.Балабанова. – СПб: Питер, 2008.
6. Банковская система России. Настольная книга банкира. Книга I. – М.: ДеКА, 2007.
7. Банковское дело / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 2008.
8. Березина М.П. Рефинансирование, как инструмент денежно-кредитного регулирования // БДМ. Банки и деловой мир. – 2009. – № 44.
9. Братко А.Г. Центральный банк в банковской системе России. – М.: Спарк, 2008.
10. Буевич С.Ю., Королев О.Г. Анализ финансовых результатов банковской деятельности.- М.: 2005.
11. Бурдина Е.В., Ковалёв В.Л., Криштопенко О.С. Статистический анализ состояния и тенденций развития банковской системы // Вопросы статистики. – 2008. - №6.
12. Гейвандов Я.А. Центральный банк Российской Федерации: юридический статус, организация, функции, полномочия. - М.: Моск. независимый ин-т права, 2007.
13. Готовчиков И.Ф. Статистический анализ экономического состояния российской банковской системы на конец 2008 года // Финансы и кредит. – 2008. - №24.
14. Додинов В.Н., Крылова М.А., Шестаков А.В. Финансовое и банковское право. Словарь-справочник / Под ред. д.ю.н. О.Н. Горбуновой. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 277 с.
15. Ершов М. Банковская система и развитие российской экономики // Мировая экономика и международные отношения. – 2007. - №3.
16. Жарковская Е.П., Арендс И.О. Банковское дело: Курс лекций. – М.: Омега-Л, 2009.
17. Жуков Е.Ф. Банковский менеджмент: учебник. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007.
18. Казимагомедов А.А., Ильясов С.М. Организация денежно-кредитного регулирования. – М.: Финансы и статистика, 2007.
19. Колесников В.И., Кроливецкая Л.П. Банковское дело. – М.: Финансы и статистика, 2008.
20. Львин Б. О некоторых вопросах банковской и денежной системы // Вопросы экономики. – 2008. - №11.
21. Макеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. М.: Экономистъ, 2007.
22. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамонов; под общ. ред. Г.Г. Фетисова. – М.: КНОРУС, 2006.
23. Ольшаный А.И. Золотовалютные резервы Российской Федерации: объем, структура и управление //Бизнес и банки. - 2008. - № 16.
24. Полищук А.И. Кредитная система: опыт, новые явления, прогнозы и перспективы,- М.: Финансы и статистика, 2008.
25. Сагитдинов М.Ш., Марданов Р.Х., Кощегулова И.Р. О необходимости статистического подхода к разработки концепции развития банковской системы России // Деньги и кредит. – 2008. - №7.
26. Состояние банковского сектора Российской Федерации в 2008 году // Вестник Банка России. – 2009. - № 19.
27. Улюкаев А.В. Денежно-кредитная политика Банка России: актуальные аспекты// Деньги и кредит. – 2008. - № 5.
28. Фёдоров Б.Г. Центральные банки и денежно-кредитное регулирование в развитых капиталистических государствах // Деньги кредит. – 2007. - №4.
29. Финансы. Денежное обращение. Кредит. Учебник для вузов / Под ред. Л.А. Дробзиной. – М., 2007.
30. Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. – М.: Консалтбанкир, 2009.
31. Официальный сайт Министерства Финансов РФ: www.minfln.ru.
32. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru.

1. Банки и банковское дело. / Под ред. И.Т.Балабанова. – СПб: Питер, 2008. – с. 136. [↑](#footnote-ref-1)
2. Львин Б. О некоторых вопросах банковской и денежной системы // Вопросы экономики. – 2008. - №11. – с. 14. [↑](#footnote-ref-2)
3. Макеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. М.: Экономистъ, 2007. – с. 64. [↑](#footnote-ref-3)
4. Полищук А.И. Кредитная система: опыт, новые явления, прогнозы и перспективы,- М.: Финансы и статистика, 2008. – с. 163. [↑](#footnote-ref-4)
5. Жуков Е.Ф. Банковский менеджмент: учебник. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – с. 205. [↑](#footnote-ref-5)
6. Банки и банковское дело. / Под ред. И.Т.Балабанова. – СПб: Питер, 2008. – с. 94. [↑](#footnote-ref-6)
7. Додинов В.Н., Крылова М.А., Шестаков А.В. Финансовое и банковское право. Словарь-справочник / Под ред. д.ю.н. О.Н. Горбуновой. – М.: ИНФРА-М, 2006. – с. 128. [↑](#footnote-ref-7)
8. Братко А.Г. Центральный банк в банковской системе России. – М.: Спарк, 2008. – с. 171. [↑](#footnote-ref-8)
9. Улюкаев А.В. Денежно-кредитная политика Банка России: актуальные аспекты// Деньги и кредит. – 2008. - № 5. – с. 43. [↑](#footnote-ref-9)
10. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамонов; под общ. ред. Г.Г. Фетисова. – М.: КНОРУС, 2006. – с. 255. [↑](#footnote-ref-10)
11. Жарковская Е.П., Арендс И.О. Банковское дело: Курс лекций. – М.: Омега-Л, 2009. – с. 192. [↑](#footnote-ref-11)
12. Бурдина Е.В., Ковалёв В.Л., Криштопенко О.С. Статистический анализ состояния и тенденций развития банковской системы // Вопросы статистики. – 2008. - №6. – с. 14. [↑](#footnote-ref-12)
13. Жарковская Е.П., Арендс И.О. Банковское дело: Курс лекций. – М.: Омега-Л, 2009. – с. 324 [↑](#footnote-ref-13)
14. Там же [↑](#footnote-ref-14)
15. Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. – М.: Консалтбанкир, 2009. – с. 145 [↑](#footnote-ref-15)
16. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru. [↑](#footnote-ref-16)
17. Состояние банковского сектора Российской Федерации в 2008 году // Вестник Банка России. – 2009. - № 19. – с. 36. [↑](#footnote-ref-17)
18. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru. [↑](#footnote-ref-18)
19. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru. [↑](#footnote-ref-19)
20. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru. [↑](#footnote-ref-20)
21. Состояние банковского сектора Российской Федерации в 2008 году // Вестник Банка России. – 2009. - № 19. – с. 39. [↑](#footnote-ref-21)
22. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru. [↑](#footnote-ref-22)
23. Андрианов В. Золотовалютные резервы России // Общество и экономика. - 2009. - № 9. – с. 22. [↑](#footnote-ref-23)