

УДК 336

О. И. Дудина

Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург,
e-mail: almas-78@mail.ru

В. В. Кремлева

Дагестанский государственный университет народного хозяйства, Махачкала,
e-mail: kriemlievav@mail.ru

А. М. Халимбекова

Дагестанский государственный университет народного хозяйства, Махачкала

ПЕРСПЕКТИВЫ РУБЛЯ КАК МИРОВОЙ ВАЛЮТЫ

Ключевые слова: золотовалютные резервы, санкции, активы Банка России, пассивы Банка России, рейтинг долгосрочной кредитоспособности, дефолт, спекулятивный рейтинг.

В статье обсуждается возможность российского рубля стать мировой валютой, а также условия, необходимые для того, чтобы рубль обладал свойствами мировой валюты. Актуальность, затрагиваемой темы возникла и обострилась в связи с тем, что Российская Федерация находится в санкционной зависимости с 2014 года, и февраля 2022 года санкции стран Запада усилились и достигли рекордного в истории уровня. В статье представлен аргументированный ответ авторов на вопрос: есть ли риск в том, что Банк России держит резервы в валютах, эмитенты которых ведут с Россией экономическую войну? Перечислены основные признаки признания мировой валюты. Также авторами представлена оценка золотовалютных резервов России. Выявлены причины постепенного ослабления доллара на мировом валютном рынке. Оценены фактические и расчетный уровень обязательных резервов по методикам МВФ. Представлено распределение резервов Банка России по уровням долгосрочного кредитного риска. Определены значения рейтингов долгосрочной кредитоспособности и коэффициенты риска для расчета достаточности капитал, а также рейтинги долгосрочной кредитоспособности и спекулятивные рейтинги. Осуществлено географическое распределение золотовалютных резервов Банка России.

O. I. Dudina

Ural State University of Economics, Yekaterinburg, e-mail: almas-78@mail.ru

V. V. Kremleva

Dagestan State University of National Economy, Makhachkala,
e-mail: kriemlievav@mail.ru

A. M. Khalimbekova

Dagestan State University of National Economy, Makhachkala

PROSPECTS OF THE RUBLE AS A WORLD CURRENCY

Keywords: gold- foreign exchange reserves, sanctions, Bank of Russia assets, Bank of Russia liabilities, long-term credit rating, default, speculative rating.

The article discusses the possibility of the Russian ruble becoming a world currency, as well as the conditions necessary for the ruble to have the properties of a world currency. The relevance of the topic has arisen and worsened due to the fact that the Russian Federation has been dependent on sanctions since 2014, and in February 2022, Western sanctions intensified and reached a record level in history. The article presents the authors' reasoned answer to the question: is there a risk that the Bank of Russia holds reserves in currencies whose issuers are waging an economic war with Russia? The main signs of recognition of the world currency are listed. The authors also present an assessment of Russia's gold and foreign exchange reserves. The reasons for the gradual weakening of the dollar in the world currency market are revealed. The actual and estimated level of mandatory reserves according to the IMF methods are estimated. The distribution of reserves of the Bank of Russia by levels of long-term credit risk is given. The values of long-term creditworthiness ratings and risk coefficients for calculating capital adequacy, as well as long-term creditworthiness ratings and speculative ratings are determined. Geographical distribution of gold and foreign exchange reserves of the Bank of Russia has been carried out.

Российская Федерация находится в санкционной зависимости с 2014 года, и с 24 февраля 2022 года санкции стран Запада усилились, достигнув рекордного в истории уровня. Возникает вопрос: есть ли риск в том, что ли Банк России держит резервы в валютах, эмитенты которых ведут с Россией экономическую войну? Ответ на этот вопрос теперь знает весь мир, так как в связи со спецоперацией на Украине 24 февраля 2022 года странами – эмитентами «токсичных валют» были заморожены порядка половины российских золотовалютных резервов (ЗВР) в виде ценных бумаг и валюты на счетах в иностранных банках.

Научная новизна состоит в том, что впервые предложено понятие «токсичность валют». Отказ государств в разблокировке золотовалютных резервов означает их отказ или даже неспособность отвечать по долгам, и блокировка ЗВР делает валюты данных государств токсичными. Это означает, что вложения в активы, номинированные в токсичных валютах, имеют наибольший риск.

Практическая значимость исследования заключается в том, что появление рубля на мировой арене позволило бы избежать зависимости национальных экономик

от стран-эмитентов мировых валют, имеющих неограниченные возможности влиять на международные валютно-финансовые отношения на мировом финансовом рынке.

Цель исследования – выявить признаки мировой валюты у российского рубля или его потенциал и перспективы стать мировой валютой в будущем.

Материалы и методы исследования

Мировая валюта, как известно должна обладать несколькими признаками одновременно: валюта платежа, валюта расчетов, валюта займов, валюта резервов, валюта обмена, валюта цены контрактов (рис. 1).

Доллар США и евро являются основными валютами резервов центральных банков. В настоящее время ситуация изменилась и встал вопрос о токсичности доллара и евро. Кроме того доллар постепенно слабеет на мировом валютном рынке по следующим причинам:

- печатание денег;
- торговый дефицит;
- рост государственного долга;
- торговые войны с Китаем;
- переход на Юань в торговле с Саудовской Аравии;
- переход на расчеты в рублях за газ.



Рис. 1. Признаки мировой валюты (по материалам исследований автора)

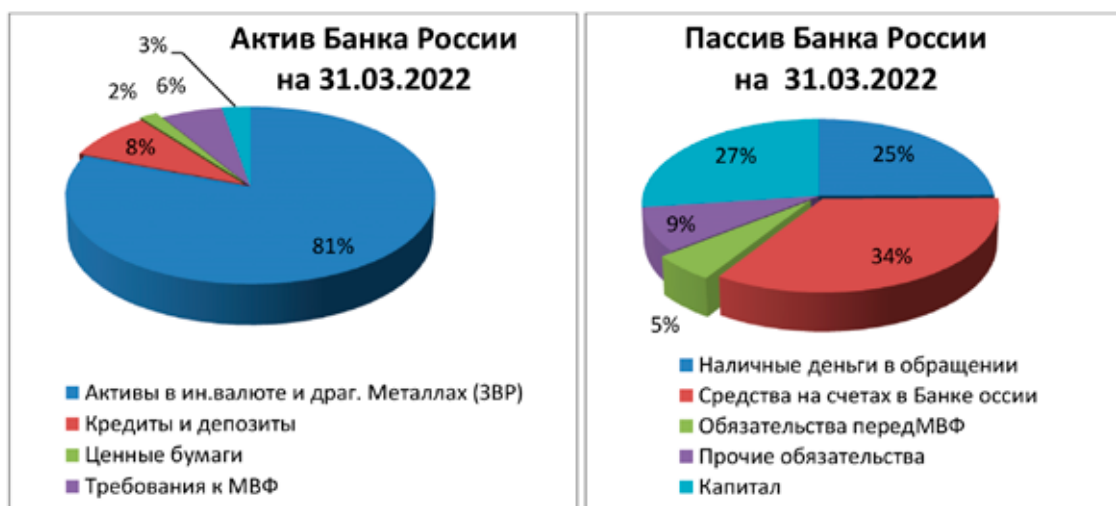


Рис. 2. Структура активов и пассивов Банка России на 31.03.2022 [1]

Таблица 1

Расчетные величины международных резервов Банка России на 01.01.2022 [2]

Методики определения минимального уровня золотовалютных резервов стран	Сумма расчетного/фактического резерва: млрд долл США
Фактическая величина международных резервов млрд \$ на 01.01.2022	630,6
Трехмесячный импорт товаров и услуг	155,5
20% обязательств, включаемых в широкую денежную массу	225,5
Гвидотти (Сумма платежей по внешнему долгу страны (включая процентные платежи) в предстоящие 12 месяцев)	60,546
Редди (Сумма трехмесячного импорта и платежей по внешнему долгу в предстоящие 12 месяцев)	216,0
ARA EM (основной) минимальный расчетный уровень	136,1

Для того чтобы рубль стал мировой валютой, также необходимо признать токсичными валютами существующие «мировые валюты». Прежде всего, необходимо ответить на вопрос «Почему Банк России хранит резервы в токсичных валютах?». Рассмотрим детально золотовалютные резервы в балансе Банка России (рис. 2), понятие и структуру золотовалютных резервов Банка России в разрезе валют и в разрезе стран.

Доля ЗВР в активах Банка России 81% [1]. Наличные деньги в обращении, средства на счетах в Банке России и капитал Банка России в пассиве обеспечены в первую очередь золотом и активами в иностранной валюте, размещенными в странах с высоким рейтингом. Возникает вопрос: «Какая необ-

ходимость в таком объеме золотовалютных резервов?» Согласно формуле, утвержденной Уставом МВФ [2], объем золотовалютных резервов Банка России должен быть ориентировочно 136 млрд долларов. Существует несколько методик по расчету минимального уровня золотовалютных резервов [2], результаты расчетов требуемой величины резервов представлены в таблице 1.

Композитный индикатор МВФ (ARA EM) предложен Международным валютным фондом (МВФ) как основа для оценки достаточности международных резервов стран с развивающимися финансовыми рынками в рамках консультаций по IV статье Устава МВФ. Рассчитывается по следующей формуле [2]:

$$ARA EM = 150\% \times \text{ЭТУ} + 5\% \times M2X + 30\% \times \text{ВД} + 15\% \times \text{ДПО}, \quad (1)$$

где ЭТУ – экспорт товаров и услуг за предыдущие 12 месяцев;

M2X – широкая денежная масса;

ВД – платежи по внешнему долгу в предстоящие 12 месяцев;

ДПО – долгосрочные портфельные обязательства.

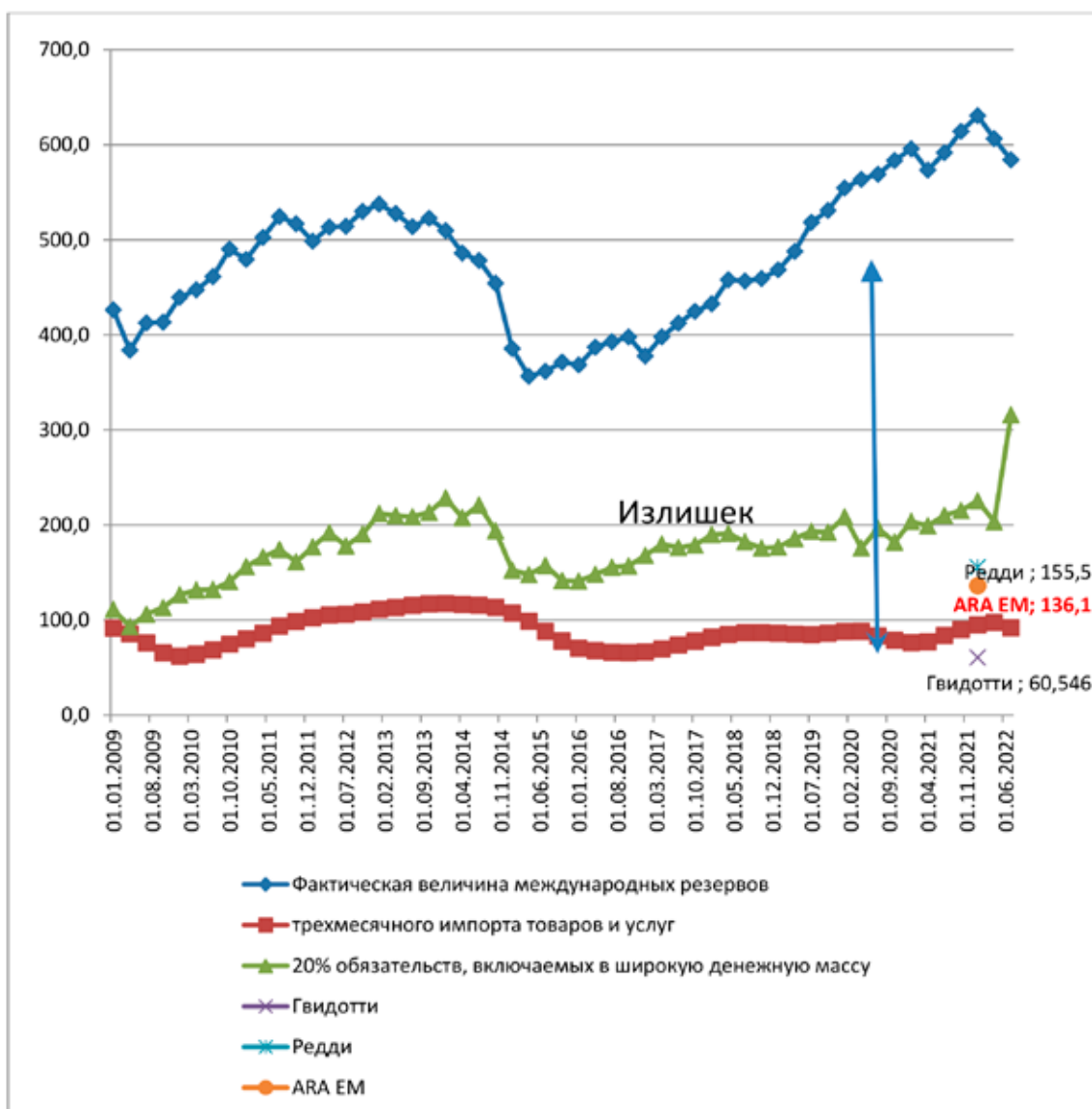


Рис. 3. Фактические и расчетный уровень обязательных резервов по методикам МВФ [2]

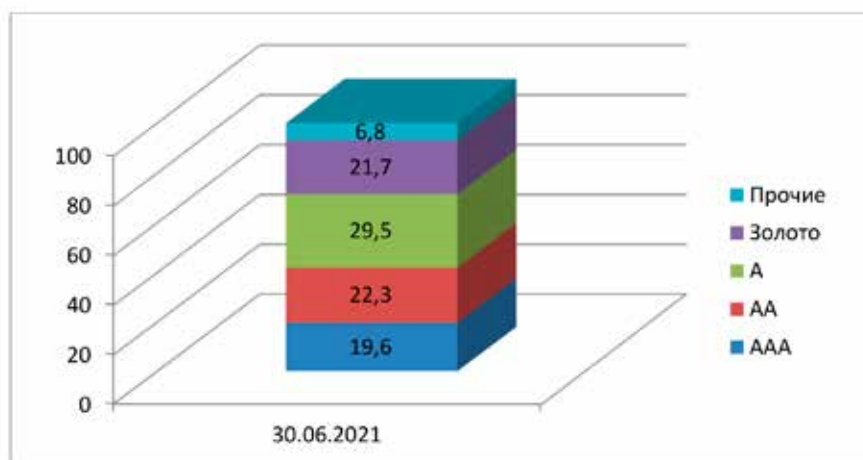


Рис. 4. Распределение резервов Банка России по уровням долгосрочного кредитного риска, % [1]

$$\text{ARA EM} = 150\% \times (5\% \times 550035 + 5\% \times 66252900 / 74,5 + 30\% \times 60546 + 15\% \times 2962) = \\ = 136050 \text{ тыс. долларов США}$$

На 1 июля 2021 резервы Банка России составляли 643 млрд долларов США. Таким образом, мы видим, что резервы Банка России накоплены в избыточном количестве, как показано на рис. 3.

Из рисунка 3 видно, что фактический уровень резервов Банка России более чем в 3 раза превышает все расчетные показатели по всем методикам расчета. Это говорит об устойчивости рубля, о достаточном уровне экономической безопасности и эффективности денежно кредитной политики. Данные резервы распределены по уровню риска следующим образом (рис. 4) [1].

Как видно из рис. 4, активы Банка России размещались на счетах центральных банков с долгосрочным кредитным рейтингом не ниже А. Отметим, что страновой рейтинг России на тот момент был ниже ВВВ. То есть Банк России, руководствуясь основными принципами оценки устойчивости банковской системы [3]. Банк России, проводя политику управления золотовалютными резервами, ориентируется на правила управления рисками, и при проведении операций с активами в иностранных валютах производит оценку следующих рисков:

- валютных;
- кредитных;
- процентных;
- ликвидности

Обратим внимание на кредитный риск, который ограничивается различными лимитами и требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству контрагентов и эми-

тентов. Минимальный *кредитный рейтинг для иностранных контрагентов и эмитентов установлен на уровне «А» по классификации Fitch Ratings и S&P Global Ratings и на уровне «A2» по классификации Moody's Investors Service*. Например, согласно положению 199-И «О порядке расчета обязательных нормативов» [3], активы, взвешенные с учетом риска, имеют наименьший риск, если они размещены в странах эмитентах уровня не ниже А. Основные правила расчета активов, взвешенных по уровню риска [3], показаны в таблице 2.

Значения рейтингов долгосрочной кредитоспособности 1, приведенные в графе 2 таблицы 3, соответствуют международной рейтинговой шкале «Эс-энд-Пи Глобал Рейтингс» (S&P Global Ratings) и «Фитч Рейтингс» (Fitch Ratings) [4], значения рейтингов долгосрочной кредитоспособности 2, приведенные в графе 3, соответствуют международной рейтинговой шкале «Мудис Инвесторс Сервис» (Moody's Investors Service). Что означает для эмитента долгового обязательства иметь высокий рейтинг, например, рейтинг А? По Базельскому соглашению, в котором состоит и Россия, чем выше рейтинг, тем ниже риск. Самый незначительный риск имеет эмитент с рейтингом ААА.

Выбор валюты и страны в банковской деятельности происходит по принципу Базельского соглашения: чем выше рейтинг, тем ниже риски активов.

Резервы Банка России размещены преимущественно в странах с категорией риска А (таблица 4).

Таблица 2

Значения рейтингов долгосрочной кредитоспособности и коэффициенты риска для расчета достаточности капитала [3]

№ п/п	Рейтинги долгосрочной кредитоспособности 1	Рейтинги долгосрочной кредитоспособности 2	Коэффициент риска, (в процентах)
1	2	3	4
1	От ААА до АА-	От ААА до АА3	0
2	От А+ до А-	От А1 до А3	20
3	От ВВВ+ до ВВВ-	От ВВВ1 до ВВВ3	50
4	От ВВ+ до В-	От ВВ1 до В3	100
5	Ниже В-	Ниже В3	150
6	Без рейтинга	Без рейтинга	100

Таблица 3

Рейтинги долгосрочной кредитоспособности и спекулятивные рейтинги [4]

Категория	Рейтинг	Пояснение к рейтингу
Инвестиционная категория	AAA	Очень высокая способность выполнять свои финансовые обязательства
	AA	Высокая способность выполнять свои финансовые обязательства
	A	Умеренно высокая способность выполнять свои финансовые обязательства. Однако есть чувствительность к воздействию неблагоприятной экономической конъюнктуры
	BBB	Достаточная способность выполнять свои финансовые обязательства. Однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятной экономической конъюнктуры
	BBB-	Самый низкий рейтинг инвестиционной кредитоспособности
Неинвестиционная спекулятивная категория	BB+	Самый высокий рейтинг спекулятивной категории
	BB	Сравнительно невысокая подверженность рискам в краткосрочной перспективе
	B	Более высокая подверженность рискам в условиях неблагоприятной деловой, финансовой конъюнктуры
	CCC	Высокая на данный момент подверженность рискам, финансовые обязательства могут быть выполнены в условиях благоприятной деловой, финансовой конъюнктуры
	CC	Очень высокая подверженность рискам, дефолт произойдет с большой вероятностью
	C	Очень высокий риск неплатежеспособности, окончательный уровень возмещения будет ниже чем по долговым обязательствам
	D	Дефолт по финансовым обязательствам или нарушение обязательства

Таблица 4

Географическое распределение
золотовалютных резервов
Банка России в 2021 г. [1]

Золотовалютный резерв	%
Золото в хранилище	21,7
Китай	13,8
Франция	12,2
Япония	10
Германия	9,5
США	6,6
Межгосударственные организации	5
Соединенное Королевство	4,5
Австрия	3
Канада	2,8

Очевидно, что доллар США уже не является основной валютой резерва Банка России. Доля доллара США, например, в ЗВР Банка России всего 16,4%, евро-32%, Китайского Юаня 13,1%.

Результаты исследования и их обсуждение

Блокировка ЗВР Банка России означает неспособность эмитентов активов в данных

валютах (счета и активы в странах Запада, применивших санкции) выполнять свои обязательства перед Российской Федерацией. Закон «О банках банковской деятельности» [5], основанный на принципах Базельского комитета также говорит о том, что невыполнение обязательств перед вкладчиками, то есть невозможность или отказ удовлетворить требования владельца счета или кредитора в течение 14 дней, невозможность или отказ вернуть его денежные средства означает банкротство банка и отзыв лицензии. То есть, фактически, безосновательная блокировка счетов означает нарушение обязательств перед Банком России, а, следовательно, дефолт эмитента (таблица 3).

Способность валюты стать мировой валютой займов показывает также долговая устойчивость государства [6]. Признаками долговой устойчивости служат различные коэффициенты, зависящие от отношения внешних платежей к экспорту товаров и услуг, к ЗВР страны, к ВВП, показатели внешнего долга на д.н., как показано в таблице 5 [6].

Все коэффициенты долговой устойчивости государства значительно ниже пороговых значений, поэтому рубль вполне может расцениваться как мировая валюта займов.

Таблица 5

Показатели долговой устойчивости РФ[6]

Год	Коэффициент «Внешний долг/ВВП», % ^{1/}	Коэффициент «Внешний долг/Экспорт», % ^{2/}	Коэффициент «Платежи по внешнему долгу/ВВП», % ^{3, 6/}	Коэффициент «Платежи по внешнему долгу/ЭТУ», % ^{4, 6/}	Коэффициент «Международные резервы/платежи по внешнему долгу», % ^{5, 6/}	Внешний долг на душу населения, долл. США
2017	33	126	9	33	317	3530
2018	28	89	7	22	428	3100
2019	29	102	7	25	460	3349
2020	31	123	7	29	543	3199
2021	27	88	-	-	-	3312
Пороговые значения коэффициентов **	50	130 – 220	-	25	не менее 100	-

Правительство РФ создало некоторые предпосылки для привлекательности рубля



Рис. 5. Меры Правительства РФ, направленные на укрепление рубля (по материалам исследований автора)

В целом на устойчивость валютной системы оказывают влияние экономические – внутренние и внешние дисбалансы, финансовый кризис и его последствия, монетарная политика, модель и уровень социально-экономического развития страны [7]. Рост российской экономики и падение доллара к валютам развивающихся стран также имеет

позитивное воздействие на курс российской валюты в текущем периоде [8, с. 1029].

Рубль уже имеет некоторые признаки мировой валюты: валюта займов, валюта цены контракта и валюта расчетов (в основном, за газ). Для этого уже проведен ряд реформ Правительства в экстренном порядке (рис. 5).

Выводы

В заключении можно отметить, что в 2022 году наметились некоторые тенденции к повышению значимости российского рубля в мировой валютной системе по двум причинам, указанным ниже.

1) Фактический уровень резервов Банка России более чем в 3 раза превышает все расчетные показатели по всем методикам расчета. Это говорит об устойчивости рубля, о достаточном уровне экономической без-

опасности и эффективности денежно кредитной политики.

2) Способность валюты стать мировой валютой займов подтверждается ее долговой устойчивостью, так как отношение внешних платежей к экспорту товаров и услуг, к ЗВР страны, к ВВП, показатели внешнего долга на д.н. не превышают пороговых значений. Практически все показатели долговой устойчивости страны имеют большой запас прочности.

Библиографический список

1. Обзор деятельности Банка России по управлению активами в иностранных валютах и золоте [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/35454/2021-03_res.pdf (дата обращения: 01.12.2022).
2. Солнцев О.Г., Ахметов Р.Р., Панкова В.А., Цепилова Е.А. Стресс-тестирование достаточности международных резервов. Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/CMASF_SM/pov2019/cmasf_32.pdf (дата обращения: 01.12.2022).
3. Инструкция Банка России от 29 ноября 2019 г. N 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» (с изменениями и дополнениями).
4. Шкала кредитных рейтингов Standard & Poor's – для чего нужна инвестору [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.finam.ru/publications/item/shkala-kreditnyx-reiyingov-standard-poor-s-dlya-chego-nuzhna-investoru-20200831-11300/>. (дата обращения: 01.12.2022).
5. Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. От 01.04.2022) «О банках и банковской деятельности».
6. Показатели внешней долговой устойчивости РФ/ [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/debt/debt_sustainability.xlsx (дата обращения: 01.12.2022).
7. Олейник Г.С., Наумова Т.С. Устойчивость Европейской валютной системы: динамика показателей // Теория и практика общественного развития. 2020. № 3. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://teoria-practica.ru/vipusk-3-2020/> (дата обращения: 01.12.2022).
8. Левик И.И., Осипов В.А. Анализ динамики валютного курса и валютной политики в Российской Федерации // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2016. № 7-6. С. 1026-1029.