

СТАТЬИ

УДК 336.1
DOI 10.17513/fr.43681

**ТРАНСФОРМАЦИЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНОЙ СТРУКТУРЫ
ФОНДА НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ В УСЛОВИЯХ
АКТУАЛЬНОЙ ГЕОЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ**

Балынин И.В.

*ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: IVBalynin@fa.ru*

Цель исследования – разработать рекомендации по трансформации золотовалютной структуры Фонда национального благосостояния в условиях актуальной геоэкономической реальности. Исследование базируется на данных Минфина России и Банка России, на методах анализа и синтеза данных, их сравнении и группировке, а также применении графического инструментария. На основании изучения золотовалютной структуры Фонда национального благосостояния сделан вывод о размещении средств в одну зарубежную валюту и один драгоценный металл, что формирует дополнительные риски резких колебаний при корректировке цен на какой-либо из данных двух активов. В настоящее время только одна валюта из выбранных четырех используется. Соответственно, суть авторской рекомендации заключается в увеличении количества таких валют, как минимум включив еще индийскую рупию, бразильский реал и южноафриканский рэнд. С учетом географической структуры внешней торговли Российской Федерации был сделан вывод о приоритетности выбора китайского юаня и индийской рупии. Исследование показало, что наименее волатильными являются курсы валют бразильского реала и южноафриканского рэнда. Учитывая факт отсутствия курсов эфиопского быра и иранского риала к рублю, предлагаем Банку России возобновить публикацию таких данных. Расширение спектра валют, в которые будут размещаться средства, приведет, с одной стороны, к большей защищенности, а с другой стороны, обеспечит формирование предпосылок для получения дополнительного дохода, который будет использован на социальные цели. Полученные результаты будут полезны Минфину России в рамках совершенствования управления фондом национального благосостояния в условиях актуальной геоэкономической реальности.

Ключевые слова: общественные финансы, суверенные фонды, ответственная бюджетная политика, фонд национального благосостояния, геоэкономическая реальность

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

**TRANSFORMATION OF THE GOLD AND FOREIGN CURRENCY
STRUCTURE OF THE NATIONAL WELFARE FUND
IN THE CONDITIONS OF THE CURRENT GEOECONOMIC REALITY**

Balynin I.V.

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, e-mail: IVBalynin@fa.ru*

The objective of the study is to develop recommendations for transforming the gold and foreign exchange structure of the National Welfare Fund in the context of the current geo-economic reality. The study is based on data from the Ministry of Finance of Russia and the Bank of Russia. The study is based on the methods of data analysis and synthesis, their comparison and grouping, as well as the use of graphical tools. Based on the study of the gold and foreign exchange structure of the National Welfare Fund, a conclusion was made about placing funds in one foreign currency and one precious metal, which creates additional risks of sharp fluctuations when adjusting prices for any of these two assets. Currently, only one currency out of the four selected is used. Accordingly, the essence of the author's recommendation is to increase the number of such currencies, at least by including the Indian rupee, Brazilian real and South African rand. Taking into account the geographical structure of foreign trade of the Russian Federation, a conclusion was made about the priority of choosing the Chinese yuan and Indian rupee. The study showed that the least volatile exchange rates are the Brazilian real and the South African rand. Given the absence of exchange rates for the Ethiopian birr and Iranian rial to the ruble, we propose that the Bank of Russia resume publishing such data. Expanding the range of currencies in which funds will be placed will lead, on the one hand, to greater security, and, on the other hand, will ensure the formation of prerequisites for obtaining additional income that will be used for social purposes. The results obtained will be useful to the Ministry of Finance of Russia in improving the management of the national wealth fund in the current geo-economic reality.

Keywords: public finance, sovereign wealth funds, national wealth fund, responsible fiscal policy, geo-economic reality

The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under a state assignment from the Financial University under the Government of the Russian Federation.

Введение

Актуальность исследования вопросов, связанных с управлением суверенными фондами, не вызывает сомнения, так как в условиях экономических колебаний благодаря ним обеспечивается реализация ответственной бюджетной политики. В Российской Федерации в настоящее время есть два суверенных фонда: Российский фонд прямых инвестиций и Фонд национального благосостояния. Первый фонд выполняет инвестиционную задачу, а второй обеспечивает решение трех задач, которые перечислены в ст. 96.10 Бюджетного кодекса Российской Федерации. В последние годы вопросам, связанным с управлением суверенными фондами, уделяли огромное внимание. Нашли отражение вопросы, относящиеся к роли суверенных фондов на мировом финансовом рынке [1], эффективности управления фондами благосостояния [2], условия и функции их формирования [3, 4]. Интересным является контекст изучения роли суверенных фондов в инновационном развитии государства [5], в том числе в постковидный период [6]. Зарубежный опыт формирования суверенных фондов говорит о важности продумывания всех аспектов управления [7, 8], так как от этого будет зависеть успешность данного инструмента. Однако вопрос трансформации золотовалютной структуры Фонда националь-

ного благосостояния должного отражения в них не нашел.

Цель исследования – разработать рекомендации по трансформации золотовалютной структуры Фонда национального благосостояния в условиях актуальной геэкономической реальности. Для достижения данной цели необходимо изучить существующую в настоящее время золотовалютную структуру Фонда национального благосостояния и определить варианты ее модернизации с учетом современных мировых экономических трендов и межгосударственного взаимодействия Российской Федерации с другими странами.

Материалы и методы исследования

В целях обеспечения достоверности полученных результатов исследование основывается на данных Минфина России и Банка России. В процессе исследования использован комплекс методов: анализ и синтез данных, сравнение и группировка, а также графический инструментарий.

Результаты исследования и их обсуждение

Проведенный анализ показал, что золотовалютная структура Фонда национального благосостояния на 1 сентября 2024 г. (последние актуальные данные) представлена всего лишь тремя видами активов: юани, золото и рубли [9].

Курс иностранных валют по отношению к рублю

Валюта	Курс на 01.09.2010	Курс на 01.09.2024	Отклонение, в %
	в рублях за единицу иностранной валюты		
Валюты дружественных стран по интеграционной группировке БРИКС			
китайский юань	4,53	12,02	рост в 2,65 раза
индийская рупия	0,66	1,09	рост в 1,65 раз
бразильский реал	17,55	16,18	-7,81
южноафриканский рэнд	4,19	5,18	+23,63
дирхам ОАЭ	8,13 (на 31.12.2009)	24,83	рост в 3,05 раза
эфиопский быр	нет данных с 31.12.2009		х
египетский фунт	5,43 (на 31.12.2009)	1,91	снижение в 2,84 раза
иранский риал	нет данных с 31.12.2009		х
«Токсичные» валюты недружественных стран, ранее считавшиеся надежными			
американский доллар	30,87	91,19	рост в 2,95 раза
евро	39,01	100,76	рост в 2,58 раз

Примечание. Банк России в период с 01.01.2010 по 18.01.2023 не устанавливал курс дирхама ОАЭ и египетского фунта к рублю.

Источник: составлено и рассчитано автором по данным Банка России на 01.09.2010 и на 01.09.2024 [10].

Это позволяет сделать вывод о размещении данного пула средств Фонда национального благосостояния в два актива: одна зарубежная валюта (юань) и один драгоценный металл (золото). При корректировке цен (особенно резких, что возможно в условиях текущей геэкономической реальности) на какой-либо один из данных активов автоматически произойдут и колебания объема средств Фонда национального благосостояния. Поэтому, по мнению автора, следует осуществить диверсификацию таких вложений с обязательным учетом специфики современных геэкономических тенденций. В частности, принимая во внимание «токсичность» и текущую ненадежность валют недружественных стран, целесообразно рассмотреть иностранные валюты дружественных стран. В таблицу сведены данные о курсах соответствующих валют стран – партнеров России по БРИКС к рублю.

Анализ данных позволяет сделать выводы о том, что динамика курсов «токсичных» валют недружественных стран крайне высока и что с учетом современных геэкономических трендов они перестали быть надежными финансовыми активами. В то же время автором статьи в процессе исследования обнаружены валюты с невысоким уровнем колебаний курса (среди валют дружественных стран, состоящих с Российской Федерацией в БРИКС). Так, к таковым относятся бразильский реал и южноафриканский рэнд.

На рис. 1 представлены данные о динамике курса бразильского реала к россий-

скому рублю. Проведенный автором анализ показал, что на длительном временном отрезке (2000–2024 гг.) отклонения не являются значимыми. Происходящие в отдельные короткие промежутки времени высокие колебания являются выбросами и, по сути, не оказывают значимого социально-экономического влияния. Среднее значение курса на данном временном отрезке равно 16,33 (что всего лишь на 0,93 % выше значения на 01.09.24).

На рис. 2 представлены данные о динамике курса южноафриканского рэнда к российскому рублю в периоде 2000–2024 гг. Проведенный автором анализ показал, что в целом колебания также не являются значимыми (аналогично: периодически происходящие высокие отклонения крайне кратковременны, и их рассматриваем как выбросы).

Сравнение значений на 01.09.24 и среднего значения на исследуемом периоде с 2000 по 2024 г. позволяет сделать вывод о наличии отклонения в 20%, которое является крайне невысоким (особенно в сравнении с «токсичными» валютами). Соответственно, целесообразно рассмотреть возможность использования данной валюты в «золотовалютном портфеле» Фонда национального благосостояния.

На рис. 3 представлены данные о динамике курса индийской рупии к рублю. Так, в частности, с одной стороны, на продолжительном периоде времени отклонения курса от равновесного уровня составляют 20–30%. В то же время колебания курса долго остаются незначительными.

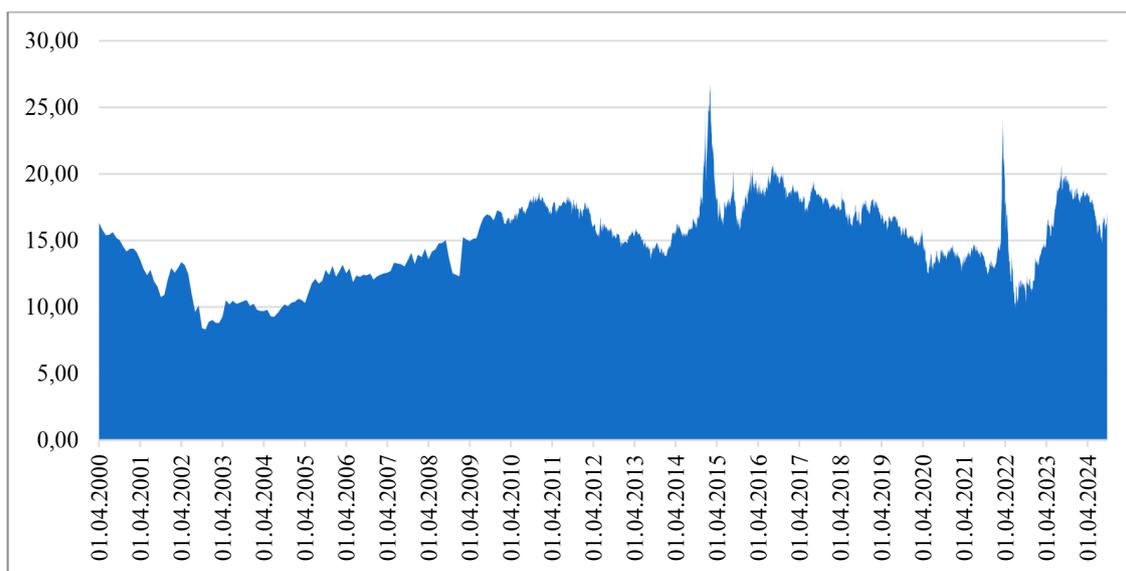


Рис. 1. Данные о курсе бразильского реала к рублю
Источник: построено по данным Банка России [10]

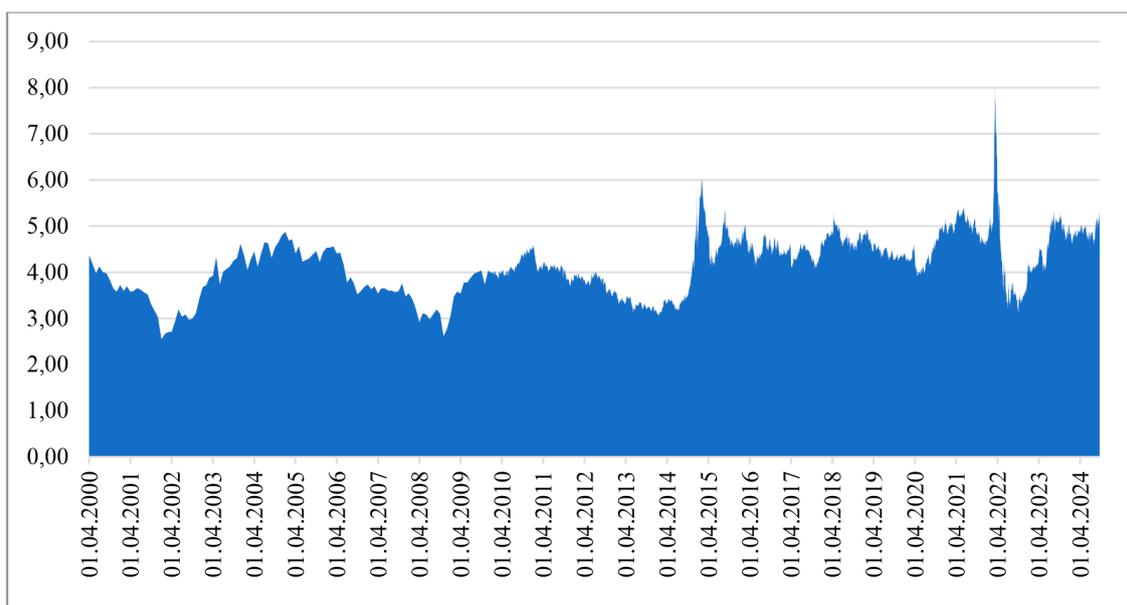


Рис. 2. Данные о курсе южноафриканского рэнда к российскому рублю
 Источник: построено по данным Банка России [10]

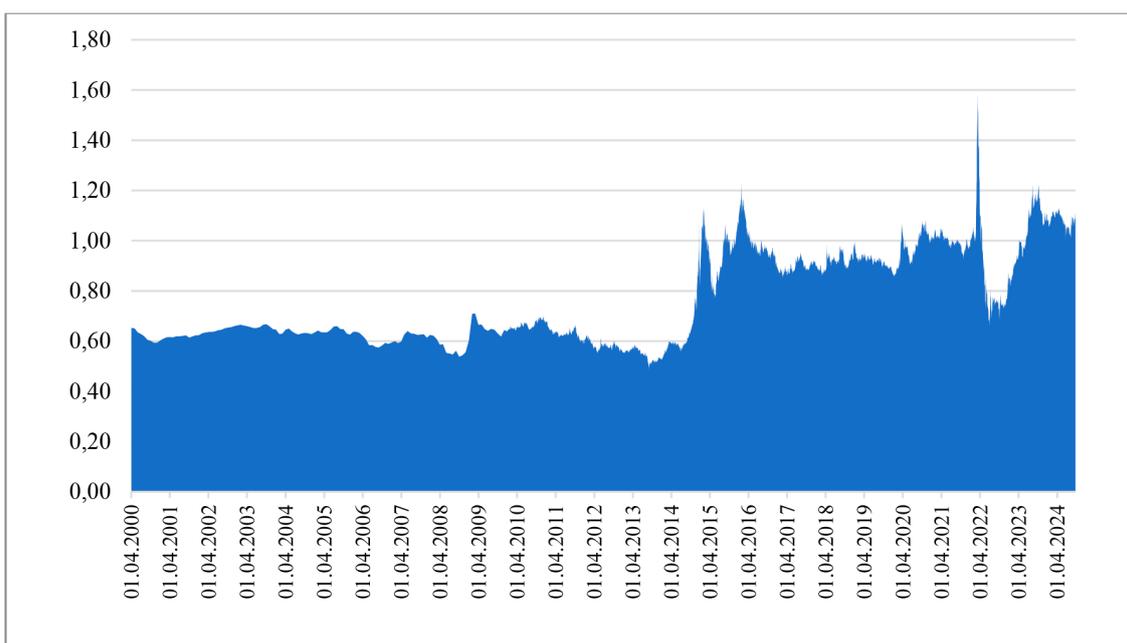


Рис. 3. Данные о курсе индийской рупии к российскому рублю
 Источник: составлено автором по данным Банка России [10]

По итогам сравнения данных на 01.09.24 и средних значений за период с 2000 по 2024 г. представляется возможным делать вывод о том, что отклонение составляет 31%. Соответственно, целесообразно рассмотреть и данную валюту к включению в золотовалютную структуру Фонда национального благосостояния.

С точки зрения определения структуры валютного портфеля активов, в которые размещаются средства Фонда национального благосостояния, целесообразно отталкиваться от двух критериев: доля конкретной страны (группы стран), в которых заявленная валюта является официальной, в структуре внешней торговли; максимально

низкая волатильность в соотношении «зарубежная валюта/рубль». Расширение спектра валют, в которые будут размещаться средства, приведет, с одной стороны, к большей защищенности, а с другой стороны, обеспечит формирование предпосылок для получения дополнительного дохода, который будет использован на социальные цели. Точное определение перечня валют по первому критерию невозможно ввиду закрытости данных о внешней торговле России с другими странами. Этот тезис подтверждается результатом мониторинга содержания сайта Федеральной таможенной службы [11]. При этом, вероятнее всего, лидирующие позиции приходятся на Китай и Индию (это, например, следует из официальных заявлений о росте товарооборота и планах по дальнейшему укреплению сотрудничества [12–14]), что, соответственно, говорит о приоритетности выбора китайского юаня и индийской рупии. Исследование показало, что наименее волатильными являются курсы бразильского реала и южноафриканского рэнда. Соответственно, с точки зрения второго критерия именно эти валюты должны составить валютный пул вложений средств Фонда национального благосостояния. В настоящее время только одна валюта из выбранных четырех используется. Соответственно, авторская рекомендация заключается в том, чтобы увеличить количество таких валют как минимум в 4 раза, включив еще индийскую рупию, бразильский реал и южноафриканский рэнд. Учитывая отсутствие курсов эфиопского быра и иранского риала к рублю, Банку России следует возобновить публикацию таких данных. Важно отметить наличие практики возобновления определения Банком России курсов дружественных валют к рублю – например, с 19.01.2023 к дирхаму ОАЭ и египетскому фунту.

Анализ зарубежной практики также подтверждает целесообразность диверсификации направлений размещения средств. Так, например, средства Norway Government Pension Fund Global, являющегося лидером рейтинга суверенных фондов, инвестированы практически в 9000 компаний [15]. Представляется, что данный опыт может быть использован в российской практике в части развития управления суверенными фондами в парадигме их использования в качестве источника финансирования расширенных программ государственной ФИМСО. Диверсификация достигается и за счет странового разнообразия: средства инвестированы в активы, расположенные в 72 странах мира. При этом инвестиции в шести компаниях, расположенных

в США, по объему составляют 11 % от всего инвестиционного портфеля фонда [15]. Следует обратить внимание, что наибольшие объемы инвестиций сосредоточены в компаниях, занятых в сфере технологий, производства потребительских товаров, потребительских дискреционных товаров, здравоохранения и телекоммуникаций. Соответственно, суверенный фонд Норвегии оказывает влияние на развитие здравоохранения посредством инвестирования в него имеющихся средств. Конечно, обеспечить страновую диверсификацию на 72 страны в условиях беспрецедентного незаконного экономического давления со стороны недружественных стран одновременно невозможно. Для этого требуется разработка специальной стратегии, реализация которой позволит добиться видимого результата, так как во всем мире в настоящее время около 200 стран, при этом к числу недружественных стран относятся менее 50: именно так установлено Распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-р «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении Российской Федерации, российских юридических и физических лиц». На первом этапе в рамках данного направления следует обратить внимание на инвестирование средств в объекты, расположенные на территории стран БРИКС (на долю которых приходится более 35 % мирового ВВП с потенциалом дальнейшего роста на фоне сокращения доли экономик недружественных стран в мировом ВВП).

Заключение

Проведенное исследование показало, что золотовалютная структура Фонда национального благосостояния на 1 сентября 2024 г. представлена всего лишь тремя видами активов: юани, золото и рубли. Это делает его зависимым от динамики цен на соответствующий финансовый актив. Автор предлагает дополнить действующий портфель тремя иностранными валютами дружественных стран-партнеров по БРИКС: индийской рупией, бразильским реалом и южноафриканским рэндом. Это будет способствовать, с одной стороны, большей защищенности вложений средств Фонда национального благосостояния, а с другой стороны, обеспечит формирование предпосылок для получения дополнительного дохода, который может быть использован в том числе и на социальные цели. Полученные результаты будут полезны Министерству финансов Российской Федерации в рамках

совершенствования управления фондом национального благосостояния в условиях актуальной геоэкономической реальности.

Список литературы

1. Бабко А.Г. Суверенные фонды и их роль на мировом финансовом рынке // Экономика и предпринимательство. 2022. № 11 (148). С. 103–105. DOI: 10.34925/EIP.2022.148.11.016. 1.
2. Михеева А.С., Петрова А.А. Анализ эффективности управления суверенными фондами благосостояния // Известия Байкальского государственного университета. 2021. Т. 31, № 3. С. 356–362. DOI: 10.17150/2500-2759.2021.31(3).356-362.
3. Элякова И.Д. Условия и функции формирования суверенных фондов благосостояния государств // Экономика и предпринимательство. 2020. № 8 (121). С. 259–262. DOI: 10.34925/EIP.2020.121.8.053/3.
4. Balestra A., Caruso R., Di Domizio M. What explains the size of Sovereign Wealth Funds? A panel analysis (2008–2018) // Finance Research Letters. 2024. Т. 62. P. 105200.
5. Стрелец И.А., Чебанов С.В. Финансирование инноваций и суверенные фонды // Мировая экономика и международные отношения. 2022. Т. 66, № 3. С. 63–72. DOI: 10.20542/0131-2227-2022-66-3-63-72.
6. Чебанов С.В. Суверенные инвестиционные фонды: уроки коронакризиса // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65, № 7. С. 16–24. DOI: 10.20542/0131-2227-2021-65-7-16-24.
7. Сухарев А.Н. Суверенные фонды благосостояния: опыт создания и пути развития // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2010. Т. 6, № 21 (78). С. 14–23.
8. Bouhmidi S. The sovereign wealth funds and monetary stabilization role on financial crisis // International Journal of Economic Performance. 2024. Т. 7, № 1. С. 104–122.
9. Минфин России. Фонд национального благосостояния. [Электронный ресурс]. URL: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/nationalwealthfund/> (дата обращения: 19.09.2024).
10. Банк России. Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/currency_base/daily/ (дата обращения: 22.09.2024).
11. Федеральная таможенная служба. Статистика. [Электронный ресурс]. URL: <https://customs.gov.ru/statistic> (дата обращения: 15.09.2024).
12. Президент России Владимир Путин принял в своей резиденции Ново-Огарево Министра иностранных дел Китая Ли Чжаосина. [Электронный ресурс]. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/30801> (дата обращения: 20.09.2024).
13. Совместное заявление Президента Российской Федерации и Председателя Китайской Народной Республики о плане развития ключевых направлений российско-китайского экономического сотрудничества до 2030 года. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.kremlin.ru/supplement/5919>. (дата обращения: 20.09.2024).
14. Совместное заявление по итогам XXII российско-индийского ежегодного саммита «Россия – Индия: прочное и расширяющееся партнерство». [Электронный ресурс]. URL: <http://www.kremlin.ru/supplement/6168>. (дата обращения: 20.09.2024).
15. Norges Bank Investment Management. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.nbim.no/> (дата обращения: 31.03.2024).