



УПРАВЛЕНИЕ ЗОЛОВОАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ СТРАНЫ

А. С. Хрулева, студентка
e-mail: vetosh66@mail.ru,
ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет»

Р. Д. Власенко, доцент
e-mail: raisa.vlasenko@klgtu.ru,
ФГБОУ ВО «Калининградский государственный
технический университет»

В статье рассматривается понятие «золотовалютные резервы государства» (ЗВР), приводится характеристика их основных свойств как наиболее ликвидных и надёжных финансовых активов, раскрываются функции в национальной экономике и финансовой системе страны. Содержание процесса управления ЗВР страны включает в себя планирование их объёма и распределение по формам вложений. Эффективность управления ЗВР оценивается на основе критериев доходности и надёжности вложений. На основе открытых источников информации дана оценка деятельности Центрального Банка РФ по управлению ЗВР страны в условиях замораживания западными странами значительных объёмов ЗВР России, размещённых за рубежом.

***Ключевые слова:** золотовалютные резервы; ликвидные финансовые активы; управление золотовалютными резервами; структура золотовалютных резервов; дедолларизация; критерий оптимальности объёма национальных золотовалютных резервов.*

ВВЕДЕНИЕ

Проблема эффективного управления золотовалютными резервами страны (ЗВР) в контексте геополитических событий последних двух лет приобрела особое значение не только для нашей страны. ЗВР, представляющие собой наиболее ликвидные и надёжные финансовые активы, создаются с целью укрепления национальной платёжеспособности, возможности государства своевременно и в полном объёме выполнять свои обязательства в международной торговле, в кредитной сфере. ЗВР – это инструмент денежно-кредитной и валютной политики Центрального банка Российской Федерации.

Как финансовые активы элементы ЗВР обладают внутренне противоречивыми свойствами: надёжностью, ликвидностью и доходностью, что усложняет проблему формирования их оптимальной структуры. Объём ЗВР страны не может формироваться по критерию максимизации, так как избыточные резервы повышают курс национальной валюты и отрицательно влияют на экономический рост.

ОБЪЕКТ ИССЛЕДОВАНИЯ

Объектом исследования в статье является проблема ЗВР, предмет исследования – система управления объёмом и структурой национальных ЗВР.

ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ

Цель исследования: на основе рассмотрения критериев эффективности управления ЗВР страны оценить результаты управления ЗВР Банком России. Для достижения поставленной цели необходимо было рассмотреть динамику величины и структуры мировых ЗВР, проанализировать современные тенденции в структуре ЗВР РФ, оценить доходность резервных активов страны.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В статье проводится анализ и обобщение теоретических подходов к исследованию ЗВР, изложенных в работах отечественных авторов; на основе статистических данных Центрального банка Российской Федерации формулируются тенденции, характерные для динамики объёма и структуры ЗВР страны [1, 2, 3].

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В условиях геополитической и внутренней нестабильности экономического развития особую роль играют золотовалютные резервы (ЗВР) страны, которые представляют собой ликвидные финансовые активы, находящиеся в распоряжении центральных банков и правительств отдельных стран.

Как правило, ЗВР включают:

а) монетарное золото, серебро, платину и драгоценные камни; удельный вес этого элемента ЗВР расценивается как фактор укрепления национальной валюты;

б) иностранная валюта, прежде всего это резервные валюты, такие как доллар, евро, юань, йена, фунт стерлингов. К данной позиции в структуре ЗВР относится не только наличная валюта, но и вложения в долговые ценные бумаги, выпущенные нерезидентами, кредиты и займы, предоставленные в иностранной валюте;

в) специальные права заимствования (SDR) – это платёжные и резервные средства, эмитированные Международным валютным фондом (МВФ) и находящиеся на счёте страны в этой организации;

г) валютная часть суверенных фондов (Резервного фонда, Стабилизационного фонда и Фонда национального благосостояния).

Размер международных резервов оценивается в долларах США согласно официальному обменному курсу, признанному Центральным банком Российской Федерации.

В таблице 1 приведены страны, имеющие самые большие ЗВР на начало 2023 г.

Таблица 1 – Список стран – лидеров по объёму ЗВР [4]

№	Страна	Объём ЗВР, млн долл.
1	Китай	3 371 823,0
2	Япония	1 254 522,0
3	Швейцария	886 023,2
4	Индия	590 716,5
5	Россия	584 175,4

В представленном списке отсутствуют США, так как их ЗВР на эту дату составляли всего 33,9 млрд долл. Поскольку национальная валюта этой страны является мировой валютой, для расчётов по международным обязательствам американцам не нужно накапливать резервы: у них есть «печатный станок» мировой валюты.

Позиции страны в рейтинге по объёму ЗВР не следует оценивать однозначно, потому что деньги, размещённые за рубежом, работают не на национальную, а на чужую экономику.

Кроме того, события последних лет показывают, что международные резервы подвержены геополитическому риску и страна может их лишиться по решению другого государства.

На рисунке 1 представлена структура валютной части мировых ЗВР с 2014 по 2020 г.

Процентное соотношение валют в ЗВР мира

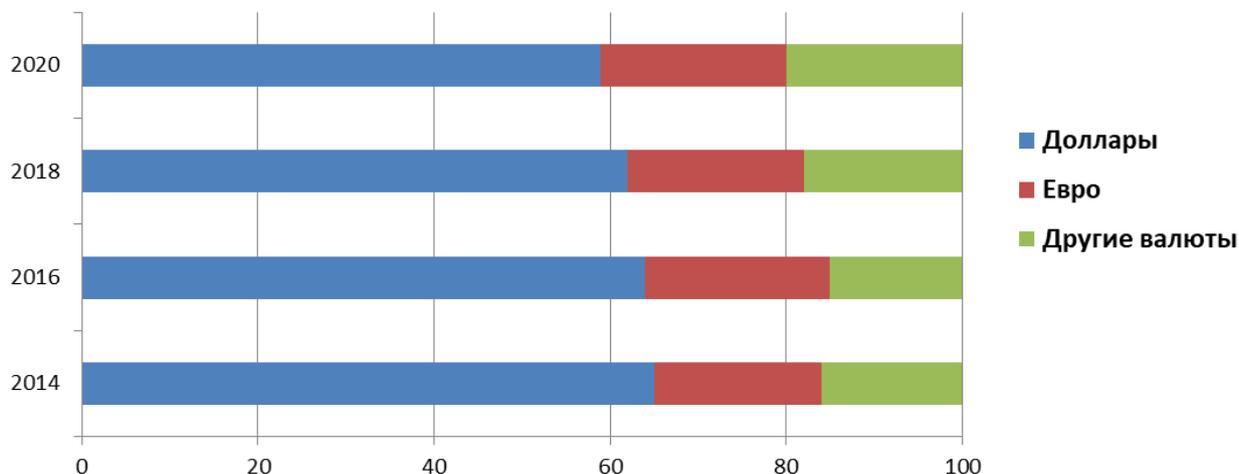


Рисунок 1 – Динамика структуры мировых ЗВР [5]

График наглядно демонстрирует две закономерности в структуре ЗВР, а именно преобладание доллара и снижение его удельного веса в мировых ЗВР.

Снижение доли американского доллара в мировых резервах с 72 % в 1999 г. до 58 % в четвертом квартале 2022 г. даёт основание говорить о дедолларизации международных расчётов. За это же время доля юаня с нулевой отметки выросла до 3 %. Доля евро выросла с 18 до 20 % [4].

В 2022 г. в условиях обострения геополитической обстановки центробанки разных стран мира активно закупают золото, что привело к повышению доли драгоценных металлов в ЗВР до 14,5 % на декабрь 2022 г. [6].

В соответствии с международной практикой, золотовалютные резервы являются собственностью государства, функции владения и распоряжения осуществляют центральный банк и министерство финансов (или казначейство).

Распределение прав и ответственности по распоряжению ЗВР между финансовыми структурами государства может соответствовать одной из трёх моделей:

1. Собственником ЗВР является министерство финансов (или казначейство), а центральный банк по его поручению выполняет технические функции (пример: Великобритания).

2. Собственником и распорядителем ЗВР выступает центральный банк, который самостоятельно принимает решения относительно управления ими (пример: Германия, Франция).

3. Министерство финансов и центральный банк совместно выполняют функции собственника и распорядителя ЗВР при условии, что центральный банк осуществляет техническое обслуживание операций с ЗВР (пример: США, Япония) [7].

Ликвидность ЗВР, являясь их основным свойством, позволяет оперативно направлять их на устранение внешних или внутренних шоков, таких как падение курса национальной валюты, дефицит иностранной валюты для обслуживания внешнего долга и оплаты жизненно важных для населения страны импортных товаров. Наличие достаточного объёма ЗВР является гарантом стабильности международных расчётов и условием высоких рейтингов страны как партнёра международных экономических отношений.

ЗВР относятся к инструментам денежно-кредитной и валютной политики государства. Через рычаги «валютных интервенций» и «валютных стерилизаций» центральный банк регулирует величину денежной массы в стране. В условиях неразвитости рынка государственных ценных бумаг валютный рынок становится приоритетным механизмом проведения денежно-кредитной политики.

Наличие ЗВР позволяет эффективно управлять валютным курсом, даже в условиях плавающего курса и его свободной конвертируемости. Повышение курса национальной валюты позволяет снизить уровень импортируемой инфляции и сократить стоимость обслуживания внешнего долга, а его снижение выгодно экспортёрам и производителям импортозамещающей продукции.

Управление государственными ЗВР осуществляется на основе принципов сохранности, ликвидности и доходности. Из названных первые два принципа управления являются основными и оцениваются на основе рисков, характерных для финансовых вложений.

Оценка доходности резервов производится путём сопоставления уровней фактической доходности по резервным активам с нормативно установленными ориентирами доходности.

Объектом управления ЗВР являются их объём и структура по видам активов и географическому критерию.

Среди экономистов нет единства мнений по поводу критерия оптимальности величины ЗВР. По методологии МВФ, величина резервов страны должна соответствовать трёхмесячному объёму импорта товаров. В 1999 г. заместитель министра финансов Аргентины П. Гвидотти предложил новое правило формирования ЗВР, согласно которому национальные резервы должны быть достаточны, чтобы покрыть выплаты по внешнему долгу и проценты по нему на следующий год. Другими словами, в стране должно быть достаточно резервов, чтобы жить без дополнительных внешних заимствований год [6].

Следующее правило принадлежит экономисту Резервного Банка Индии И. Редди, который скомбинировал два предыдущих критерия. В результате его правило гласит, что объём ЗВР должен покрывать стоимость импорта за три месяца и сумму обслуживания внешнего долга государства и частных лиц [6].

Наличие множества предложений по критериям достаточности объёма ЗВР свидетельствует о том, что данный показатель динамичен и зависит от экономической конъюнктуры как мировых, так и внутренних рынков.

По расчётам специалистов, объём ЗВР в России соответствует всем перечисленным критериям. С 2017 г. по начало 2022 г. ЗВР РФ увеличились на 66,9 %, при этом валютная составляющая за этот период возросла на 56,7 %, а золотой запас повысился на 121,1 %. Объём ЗВР на 1 июля 2023 г. составил 582 418 млрд долл., что на 7,6 % меньше, чем в начале 2022 г. [4].

Оценивая структуру ЗВР России, рассмотрим данные Центрального банка РФ, приведённые в таблице 2.

Таблица 2 – Изменение структуры ЗВР России, %

Резервная валюта	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Доллар США	46,2	43,7	23,4	22,2	21,2	10,9
Евро	23,9	22,2	19,5	29,5	29,2	33,9
Золото	16,7	17,2	13,8	22,9	23,3	21,5
Юань	1,0	5,0	13,2	12,2	12,8	17,1
Английский фунт	-	7,9	6,6	5,9	6,3	6,2
Прочие валюты	12,2	4,0	7,9	7,2	7,2	10,4

Составлено автором на основе данных, приведённых в источниках на начало года [3, 5].

Следует отметить, что в анализируемый период вошли 2019–2020 гг., когда началась и приобрела мировой масштаб эпидемия коронавируса. В качестве антипандемических мер страны закрывали границы, ограничивали международные экономические связи, что отразилось на структуре официальных золотовалютных резервов. В России в 2019 г. в структуре ЗВР существенно сократилась доля долларов США, евро и фунта стерлингов, т. е. основных резервных валют. Повышение удельного веса китайского юаня и прочих валют в тот же период означает, что международные экономические отношения России изменили свою географическую направленность.

Весь рассматриваемый период центральный банк страны решал проблему дедолларизации платежей по внешнеэкономическим сделкам. В результате удельный вес доллара в резервах России сократился более, чем в 4 раза: с 46,2 % в 2017 г. до 10,9 % в 2022 г.

Существенно вырос удельный вес юаня – с 1 % в 2019 г. до 17,1 % в 2022 г. Незначительно увеличился удельный вес евро – с 23,9 % до 33,9 % за период 2017–2022 гг.

Изменения структуры ЗВР России произошли по причинам осложнения геополитической ситуации, обострения конфликта с ведущими странами Запада и переориентации внешнеторговых отношений страны на Восток.

Диверсификация структуры ЗВР позволяет снизить риски, возникающие в условиях концентрации резервов на активах, номинированных в нескольких ключевых валютах.

Положительно следует оценить тот факт, что в составе ЗВР увеличился удельный вес золота, которое хранится в стране и является наиболее надёжным активом. При этом 38,2 % резервов нашей страны на 1 января 2022 г. были вложены в безналичные ценные бумаги иностранных эмитентов, а 30,2 % в качестве депозитов были размещены в зарубежных банках. Именно эти активы – ценные бумаги и зарубежные депозиты – являются наиболее уязвимыми с точки зрения финансовых санкций.

Географическая структура размещения ЗВР РФ также оказалась рискованной, так как, кроме Китая, на долю которого на 1 января 2022 г. приходилось 16,8 % вложений валютных резервов, в числе лидеров по привлечению наших ЗВР значатся такие недружественные страны, как Германия (15,7%), Франция (9,9 %), Япония (9,3%) и США (6,4 %). Всего же на долю стран, присоединившихся к санкциям против России, пришлось почти 62 % ЗВР [7].

В годовом отчёте Банка России за 2021 г. были опубликованы данные о доходности активов, номинированных в разных валютах (таблица 3).

Таблица 3 – Доходность активов ЦБ, выраженных в разных валютах за 2021 г. [8]

Валюта актива	Доходность актива, %	Валюта актива	Доходность актива, %
Юань	3,16	Канадский доллар	- 0,14
Доллар США	0,05	Фунт стерлингов	- 0,32
Йена	- 0,07	Евро	- 0,74

Данные, приведённые в таблице, показывают, что вложения валюты в активы подавляющего большинства стран имеют отрицательную доходность, т. е. являются убыточными. Активы, номинированные в долларах США, приносят доход в размере пять сотых процента; только китайские активы являются доходными.

Вопрос о том, что лучше бы направить ЗВР РФ в отечественную экономику, вновь обретает актуальность. Вложения в российские компании имели бы большую доходность, им не грозил бы риск конфискации, а самое ценное, что они работали бы на свою экономику.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, содержание процесса управления ЗВР страны включает в себя планирование их объёма, распределение по формам вложений, т. е. выбор оптимальной структуры, а также оценку и контроль доходности и надёжности вложений. Замораживание западными странами значительных сумм ЗВР России в рамках санкций, введённых вследствие начала СВО в Украине, относится к форс-мажорным факторам. Подобные события, как правило, не учитываются при оценке эффективности управления финансовыми активами. Вместе с тем некоторые эксперты отмечают избыточность ЗВР РФ, отсутствие форм их размещения на внутреннем финансовом рынке.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов (утв. Банком России) – Москва, 2022. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_430425/.
2. Как устроены золотовалютные резервы России. – Текст электронный: [сайт]: Тинькофф журнал, 11.07.2022. – URL: <https://journal.tinkoff.ru/guide/gold-reserve/>.
3. Международные (золотовалютные) резервы России. 19.06.2023. – Текст электронный: [сайт]. – URL: <https://www.tadviser.ru/index.php/>.
4. Международные резервы Российской Федерации. – Текст электронный: [сайт Центрального банка России]. – URL: https://cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_7d/.
5. Международные (золотовалютные) резервы ЦБ России. – Текст электронный: [сайт]. – URL: <https://www.moneyinformer.ru/banks/cbr/zolotovalyutnyie-rezervyi.html>.
6. Методологический комментарий к показателям достаточности международных резервов Российской Федерации [Электронный ресурс]. – URL: cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/adequacy_res_mk/ (дата обращения: 26.07.2023).
7. Обзор деятельности Банка России по управлению резервными валютными активами [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.finmarket.ru/news/667565/>.
8. Годовой отчёт ЦБ РФ за 2021 г. [Электронный ресурс] / Москва, 2022. – 371 с. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/40915/ar_2021.pdf.

MANAGEMENT OF THE COUNTRY'S GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

A. S. Khruleva, student
e-mail: vetosh66@mail.ru
Kaliningrad State Technical University

R. D. Vlasenko, associate professor
e-mail: raisa.vlasenko@klgtu.ru
Kaliningrad State Technical University

The article discusses the concept of "gold and foreign exchange reserves of the country", the criteria for classifying their structure and function in the Russian economy. The factors of the dynamics of the volume and structure of the gold and foreign exchange reserves of Russia have been investigated, an assessment of the effectiveness has been given

Keywords: *gold and foreign exchange reserves, liquid financial assets, management of gold and foreign exchange reserves, structure of gold and foreign exchange reserves dedollarization, criterion of optimality of the volume of national gold and foreign exchange reserves.*