

Я. Е. Баркова^{1}, И. В. Филимонова^{1,2}*

Обоснование оптимального объема международных резервов России

¹Новосибирский государственный университет, г. Новосибирск, Российская Федерация

²Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, г. Новосибирск, Российская Федерация

*e-mail: jana_barkova10@mail.ru

Аннотация. Международные резервы являются гарантом стабильности государства, его платежеспособности и относительной защищенности в случае кризисных обстоятельств. Объем международных резервов разных стран варьируется в зависимости от текущих и стратегических задач, имеющихся ресурсов и мощностей. Целью настоящей работы является исследование объема резервных активов России на предмет оптимальности. Рассмотрены основные компоненты международных резервов в России и их суть, динамика международных резервов некоторых стран за период 2013-2021 гг., а также представлено деление государств на условные группы в зависимости от политики формирования резервов. В работе отмечено, что резервные активы России удовлетворяют пяти наиболее используемым в мировой практике критериям достаточности. Исследована теоретическая и статистическая база, подтверждающая направленность России на наращивание международных резервов даже в случае кризисов, обоснованная рядом важнейших функций, выполняемых резервами.

Ключевые слова: международные резервы, функции международных резервов, динамика международных резервов государств мира, критерии достаточности международных резервов

Y. E. Barkova^{1}, I. V. Filimonova^{1,2}*

Determination of the Optimal Volume of Russia's International Reserves

¹Novosibirsk State University, Novosibirsk, Russian Federation

²Institute of Economics and Industrial Engineering SB RAS, Novosibirsk, Russian Federation

*e-mail: jana_barkova10@mail.ru

Abstract. International reserves are a guarantee of stability of the state, its solvency and relative protection in case of crisis circumstances. The volume of international reserves of different countries varies depending on current and strategic objectives, available resources and capacities. The purpose of this paper is to examine the volume of Russia's reserve assets for optimality. The main components of international reserves in Russia and their essence, the dynamics of international reserves of some countries for the period 2013-2021, and the division of states into conditional groups depending on the policy of formation of reserves is presented. The paper notes that Russia's reserve assets meet the five most used in the world practice criteria of adequacy. The theoretical and statistical basis that confirms Russia's focus on building up international reserves, even in case of crises, justified by a number of the most important functions performed by reserves, is investigated.

Keywords: international reserves, functions of international reserves, dynamics of international reserves of the world's countries, criteria for the adequacy of international reserves

Введение

За последние несколько лет Россия столкнулась с рядом сильнейших экономических шоков, поставившими под вопрос способность адаптироваться к быстро меняющимся обстоятельствам и осуществлять критически важные процессы. Одним из таких вызовов стало замораживание части международных резервов за границей. Подобные экономические шоки оказывают сильное влияние на курсы валют, международные обязательства и другие макроэкономические показатели, в результате чего стране необходимо иметь накопленную «подушку безопасности» в виде международных резервов. Таким образом, объём резервов должен быть достаточным для выполнения функций, способствующих сглаживанию последствий от сильнейших экономических шоков и скорейшему восстановлению экономики.

Выполнение данного исследования базируется на данных Банка России, Всемирного банка и Международного валютного фонда. Теоретической и методологической основой являются работы выдающихся специалистов в области экономики и финансов (В.Д. Андрианов, Е.А. Ермакова, С.Р. Моисеев, и др.).

Цель работы состоит в комплексном исследовании факторов, оказывающих воздействие на формирование международных резервов России, а также в оценке оптимальности их объема.

Для достижения поставленной цели в ходе исследования были сформулированы и решены следующие задачи:

1. Изучение теоретических и методологических основ формирования международных резервов, рассмотрение их структуры.
2. Определение факторов формирования международных резервов и поиск существующих критериев оптимальности, их анализ и расчет.
3. Исследование объёма российских международных резервов на предмет оптимальности и оценка полученных результатов.

Для проведения анализа была собрана информационно-статистическая база данных с сайтов Федеральной службы государственной статистики, Банка России, МВФ и Всемирного банка за период с 2013 по 2022 гг.

Функции и структура международных резервов России

Международные резервы в соответствии с терминологией Банка России представляют собой высоколиквидные иностранные активы, имеющиеся в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования страны – Банка России и Правительства Российской Федерации. По данным Банка России объём резервов России в период с 1 января 2013 по 1 января 2022 гг. увеличился на 17,3%, достигнув в начале 2022 года своего исторического максимума в 630627 млн долл. США. Далее, в условиях мировых санкций за 2022 год их объём сократился на 7,7%, составив 1 января 2023 года 582000 млн долл. США. Однако несмотря на это, Россия продолжила увеличивать их объём, и к 31 марта 2023 году резервные активы составили 593900 млн долл. США. Это свидетельствует о том, что Россия придерживается политики наращивания международных резервов даже в кризисные периоды [1].

В состав международных резервов Российской Федерации входит монетарное золото, специальные права заимствования, резервная позиция в МВФ и прочие резервные активы [2]. Дадим характеристику каждому из перечисленных компонентов и опишем его роль в составе резервов.

Значимым элементом официальных резервов по праву считается золотой запас в форме монетарного золота – физического золота в виде слитков и монет, изготовленных из золота с пробой металла не ниже 995/1000. К данной группе относится золото в хранилище центрального эмиссионного банка или казначейства страны, находящееся в пути и на ответственном хранении, а также золото на обезличенных золотых счетах (требования к нерезидентам). Отметим, что страны, эмитирующие свободно используемые валюты, зачастую отдают предпочтение именно этому элементу международных резервов, в частности, по причине волатильности иностранных валют, ослабление которых чревато снижением общей стоимости резервов. Кроме того, наличие значительной доли золота в резервах открывает возможности для расширения функций национальной валюты в международных операциях и проведения независимой внешней политики [2].

Специальные права заимствования (special drawing rights, SDR) – международный резервный актив, созданный МВФ в 1969 году с целью пополнения официальных резервов его государств-членов. Изначально стоимость SDR была эквивалентной стоимости 0,888671 грамма чистого золота, что в то время было равно одному доллару США, однако после распада Бреттон-Вудской валютной системы было принято решение об определении стоимости на основе корзины валют. Пересмотр состава корзины, а также критериев, его определяющих, производится МВФ каждые пять лет. Так, в 2015 году китайский юань был признан свободно используемой валютой и с 1 октября 2016 года официально вошёл в состав корзины SDR. В Вашингтоне 11 мая 2022 года Исполнительный совет МВФ утвердил обновленные веса в корзине валют SDR, в результате чего были увеличены доли доллара США и китайского юаня на 1,65 п.п. и 1,36 п.п. соответственно. Новое распределение долей вступило в силу 1 августа 2022 года: доллар США – 43,38%, евро – 29,31%, китайский юань – 12,28%, японская йена – 7,59% и фунт стерлингов – 7,44% [3]. До 2021 года доля SDR в международных резервах России была незначительна и в среднем составляла 1,65%, однако в 2021 году МВФ в рамках антикризисного распределения средств фонда выдал странам-участницам 456 млрд SDR (сопоставимо с 650 млрд долл.), из которых на долю России пришлось 17,48 млрд долл. [4]. Таким образом, доля SDR в резервах России достигла 3,84%.

Резервная позиция в МВФ – сумма позиции по резервному траншу (валютная составляющая квоты, иначе доля, РФ в МВФ) и требований к МВФ в рамках генеральных соглашений о займах и Новых соглашениях о заимствованиях. Россия вошла в МВФ после распада СССР в 1992 году с целью получения кредитования. Позднее политика сменила курс: правительство приняло решение о дальнейшей независимости России от иностранных кредитов, что привело к становлению России как кредитора иностранных государств. На данный момент Рос-

сийская Федерация является кредитором МВФ, а её квота составляет 2,59%, в то время как квота Соединённых штатов – 16,50% [5]. Отметим, что США – единственное государство, доля которого превышает 15% от общего количества голосов, что позволяет ему обладать правом вето.

К прочим резервным активам относятся долговые бумаги, выпущенные нерезидентами; кредиты, предоставленные в рамках сделок обратного РЕПО; остатки средств на корреспондентских счетах; депозиты с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно в иностранных центральных банках, в банке международных расчётов и кредитных организациях-нерезидентах; наличная иностранная валюта и прочие финансовые требования к нерезидентам с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно; иностранная валюта в наличной форме [1].

Международные резервы выполняют ряд важнейших функций по регулированию макроэкономической ситуации в государстве, являясь одним из факторов устойчивости национальной валюты, обеспечения государственной кредитоспособности и стабильности. Основные функции золотовалютных резервов в России:

- 1) финансирование дефицита платёжного баланса и обеспечение импорта;
- 2) обслуживание международных расчетов, включая внешний долг;
- 3) проведение операций на валютном рынке посредством осуществления валютных интервенций;
- 4) формирование запаса ликвидности;
- 5) поддержание высокого уровня доверия у населения и иностранных инвесторов;
- 6) получение прибыли.

Международный опыт и проблема формирования оптимального объема международных резервов

На сегодняшний день Китай является абсолютным лидером по объёму золотовалютных резервов. По данным Всемирного банка в 2014 году объём международных резервов КНР увеличился до 3,9 трлн долл. США, достигнув рекордного значения за всю историю международных резервов. В 2021 году резервы КНР составили 3,428 трлн долл. США. На втором месте по объёму накопленных резервных активов находится Япония, её резервы в 2021 году составили 1,406 трлн долл. США. Далее – Швейцария с резервами объёмом 1,109 трлн долл. США. Россия с резервами в 0,632 трлн долл. США в 2021 году оказалась на 5 месте, уступив 4 место Соединённым штатам, резервные активы которых составили 0,638 трлн долл. США. Объём международных резервов в динамике этих и некоторых других стран представлен на рис. 1.

В ходе анализа экспертной литературы было выявлено, что универсального правила для формирования оптимального объёма международных резервов не разработано. Более того, его создание нецелесообразно ввиду того, что все страны имеют разные, часто несопоставимые, ресурсные возможности и технологические разработки, уникальную финансовую систему и ставят перед собой

совершенно разные цели, соответствующие их долгосрочному развитию. Большинство экспертов сходятся в идее возможности деления государств на условные группы по определённым параметрам для внесения определенной ясности в данный вопрос. Россию в этом отношении часто сравнивают с Китаем и Японией – странами, проводящими политику увеличения резервов. Это связано с экспортной ориентацией стран: В КНР и Японии активный рост резервов поддерживается за счёт наличия крупнейшего производства промышленных товаров в мире, в России же – за счёт экспорта нефти и газа. Исторически в резервах этих стран преобладали валютные резервы, однако в последнее время в России и Китае прослеживается смена тенденции в сторону увеличения доли золота в резервах. Это связано со стабильностью золота и его защищённостью от инфляции и обесценивания, чем в последнее время характеризуется доллар. Ослабление доллара в 2000-е годы негативно сказывалось на объёме резервов КНР, что спровоцировало смещение приоритетов в сторону увеличения доли золота в резервах с целью их диверсификации [6]. Кроме того, многие аналитики считают выбор Китая в пользу золота следствием его желания позиционировать юань в качестве потенциальной резервной валюты на фоне устаревания Ямайской валютной системы и невыполнения SDR надлежащих функций.

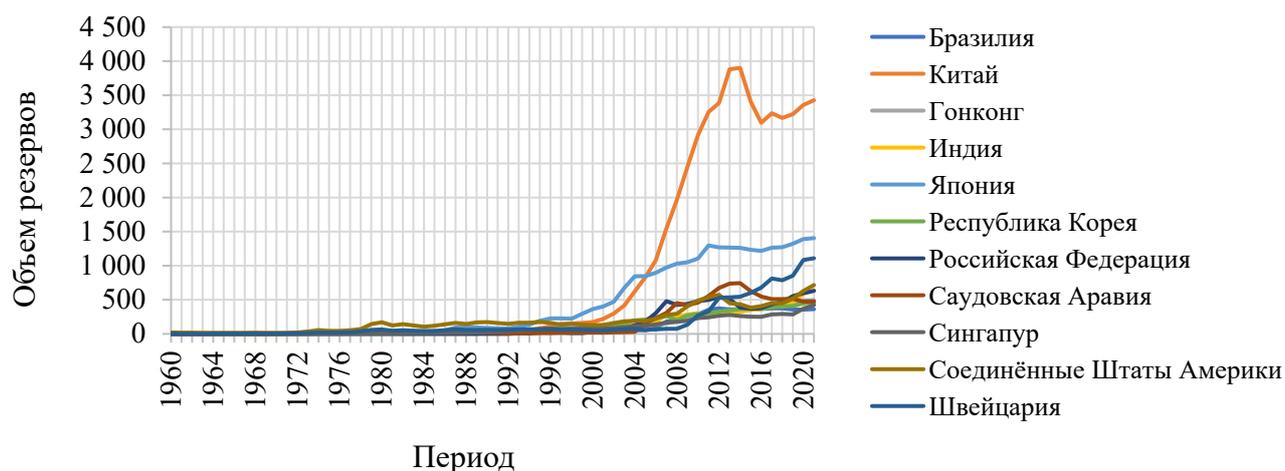


Рис. 1. Динамика международных резервов различных стран в период 1960-2021 гг., млрд долл. США

Если говорить о Швейцарии, то рост её резервов происходит за счёт успешной политики в сфере предоставления вкладов другим государствам, сохранения мирового нейтралитета и, как следствие, отсутствия вложений в урегулирование мировых конфликтов, а также высокого уровня жизни населения. Другой не менее значимой причиной является то, что Швейцария ставит целью не допускать необоснованного укрепления франка, что также увеличивает резервы, ведь на рынке постоянно проводятся операции по продаже франка и покупке других иностранных валют.

К другой группе государств относят США и некоторые страны Европы. Зачастую сюда входят те страны, резервы которых номинированы преимущественно в золоте, что, в свою очередь, коррелирует с тем фактом, что они эмитируют свободно используемые валюты [7]. К таким странам можно отнести Германию, Италию, Францию и другие. Соединённые Штаты Америки являются абсолютным лидером по золотому запасу. Это вызвано значительным распространением золотодобычи на территории США. Как ни парадоксально, имея подавляющий размер монетарного золота, США активно выступают против золота в качестве резервного актива, стремясь вернуть эту функцию доллару [8].

Обзор существующих критериев достаточности международных резервов

Для определения достаточного объёма резервов был разработан ряд критериев, основные характеристики которых представлены в табл. 1. Важно отметить тот факт, что многие критерии были разработаны иностранными экономистами, опираясь на процессы экономик соответствующих стран, что ставит под вопрос целесообразность их использования применительно к России.

Таблица 1

Критерии достаточности объёма международных резервов

Название критерия	Расчёт	Значение
Традиционный критерий	Im (трёхмесячный импорт)	Величина резервов должна превышать трёхмесячный объём импорта. Резервы используются для финансирования дефицита баланса текущих операций. В тот исторический период в платежных балансах доминировали торговые операции.
Критерий Гринспена	D_{SR} (краткосрочный внешний долг)	Резервы должны превосходить официальный и официально гарантированный краткосрочный долг (внешний). Рост резервов способствует повышению суверенного кредитного рейтинга и снижению стоимости заимствований на международном рынке. От объёма резервов зависит кредитоспособность страны.
Критерий Редди	$Im + D_{pay}$ (сумма трёхмесячного импорта и платежей по внешнему долгу в предстоящие двенадцать месяцев)	Исключить дефолт по государственным обязательствам. Функция обслуживания международных расчётов в целом. Важно для стран с низким кредитным рейтингом, ограничивающим доступ к международным рынкам капитала и ведущим к удорожанию заемных средств. Учитывает историю азиатского кризиса, когда основной причиной потрясений стали долги частного сектора, а не государства.
Критерий Гвидотти	D_{gov} (платежи по внешнему госдолгу в предстоящие двенадцать месяцев)	Позволяет обходиться без внешних заимствований в течение одного года. Функция обслуживания государственного внешнего долга.
Широкий критерий	MB (денежная база в широком смысле)	Для предупреждения резкой девальвации и ревальвации национальной валюты международные резервы должны превышать денежную базу. Актуален для стран с открытыми рынками капитала и/или фиксированным валютным курсом.

Интересно отметить, что объём российских международных резервов в период 2013-2022 гг. удовлетворял всем критериям достаточности, а по некоторым из них даже превышал пороговое значение более чем в 5 раз. Например, международные резервы на начало 2022 года превышали трехмесячный импорт в 7,08 раз, краткосрочный внешний долг – в 7,31 раз, значение критерия Редди – в 4,39 раз, денежную базу в широком смысле – в 2,42 раз, а платежи по внешнему госдолгу – в целых 249,32 раз. Это позволяет говорить о достаточности резервных активов России.

Заключение

В ходе исследования были определены ключевые понятия в сфере международных резервов, рассмотрена их структура и представлены их основные функции. Также был изучен мировой опыт в данной сфере, отражающий многоаспектность и сложность определения оптимального объема международных резервов в силу неоднозначности функций и роли резервов для того или иного государства. В силу наличия у некоторых стран сходств в стратегиях формирования международных резервов для упрощения анализа и выявления общих тенденций в исследовании имело место деление их на условные группы, что позволило сопоставить Россию с КНР и Японией.

В процессе изучения литературы были выделены наиболее популярные теоретические подходы к оценке достаточности международных резервов, в той или иной степени используемые разными экономистами. Работа продемонстрировала достаточность международных резервов России на примере пяти наиболее используемых в мировой практике критериев, каждому из которых удовлетворяет размер резервных активов РФ (по некоторым критериям размер международных резервов России превышает пороговое значение более чем в 5 раз).

Благодарности

Исследование выполнено в рамках базового проекта НИР ИЭОПП СО РАН № 121040100281-8 по теме «Методы и модели обоснования стратегии развития экономики России в условиях меняющейся макроэкономической реальности».

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Банк России: официальный сайт [Электронный ресурс]. – М., 2023. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_7d/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.2013&UniDbQuery.To=03.2023 (дата обращения: 05.04.2023).

2. Методологический комментарий к статистике международных резервов Российской Федерации [Электронный ресурс] // Банк России, 2021. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/i-res_com/ (дата обращения: 27.03.2023).

3. Исполнительный совет МВФ завершил производимый раз в пять лет пересмотр оценки стоимости СДР и установил новые веса валют в корзине для определения стоимости СДР [Электронный ресурс] // Международный валютный фонд, 2022. URL: <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2022/05/14/pr22153-imf-board-concludes-sdr-valuation-review> (дата обращения: 15.03.2023).

4. Россия получила \$18 млрд от МВФ. Эксперты назвали три сценария их использования [Электронный ресурс] // РБК, 2021. URL:

<https://www.rbc.ru/economics/23/08/2021/611fae449a7947f85c2beb26> (дата обращения: 30.03.2023).

5. International Monetary Fund: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Вашингтон, обновляется в течение суток. URL: <https://www.imf.org/en/About/executive-board/members-quotas> (дата обращения 25.03.2023).

6. Ермакова Е.А. Проблемы управления валютными резервами государства // Финансы и кредит. – 2008. – № 4 (292). – С. 37-46.

7. Моисеев С.Р. Проблема адекватности резервов центрального банка // Финансы и кредит. – 2001. – №10 (82). – С. 27-32.

8. Андрианов В.Д. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования // Общество и экономика. – 2008. – №5. – С. 23-53.

© Я. Е. Баркова, И. В. Филимонова, 2023