

## РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ В ПРОВЕДЕНИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Тогузова И.З., Кайтмазов В.А.

*Финансовый университет при Правительстве РФ, Владикавказский филиал (Владикавказ), e-mail: vladik\_filial@fa.ru*

---

Суть работы заключается в изучении международных резервов страны и в выявлении их роли в проведении денежно-кредитной политики. Современная мировая практика под международными резервами понимает официальные запасы золота и иностранной валюты в Центральном банке и финансовых органах государства, включая счета в международных валютно-кредитных организациях. За период 1993-2014 данный показатель возрос с 4532 млн. долл. США до 509595 млн. долл. США. Повышение международных резервов должно было оказать положительное влияние на инвестиционную привлекательность государства, а также снизить риск дефолта по внешним долгам в случае неблагоприятных изменений на мировой арене, уменьшить возможность резкого колебания курса национальной валюты. Проведен структурный анализ формирования и использования международных резервов России.

---

Ключевые слова: международные резервы, денежно – кредитная политика, валюта, валютные риски, монетарное золото.

## THE ROLE OF INTERNATIONAL RESERVES IN THE IMPLEMENTATION OF THE MONETARY - CREDIT POLICY

Toguzova I.Z., Kaytmazov V.A.

*Financial University under the Government of the Russian Federation, Vladikavkaz branch (Vladikavkaz) e-mail: vladik\_filial@fa.ru*

---

The main idea of this paper is to study the International monetary and credit reserves of the country and to identify their role in pursuing the monetary policy. The modern world practice considers the official reserves of gold and currency in the Central Bank and financial bodies of the state, including the accounts in international monetary and credit institutions, as the international reserves of the state. For the period of 1993-2014 these data increased from \$4532 million to \$509 595 million. Such an increase in international reserves had to have a positive impact on the investment attractiveness of the state, as well as it had to reduce the risk of a defaulted foreign debt in the case of adverse changes on the world arena and to reduce the possibility of sharp fluctuations of the national currency. The structural analysis of the formation and use of the Russian international reserves was also made

---

Keyword: international reserves, monetary - credit policy, currency, currency risks, monetary gold.

Осознание роли международных резервов как инструмента поддержания финансовой стабильности государства в условиях перехода к режиму таргетирования инфляции и плавающего валютного курса обуславливает рост интереса к процессу управления государственными международными резервными активами. Благоприятная конъюнктура мировых рынков сырьевых товаров (энергоносители, металлы) способствовала быстрому накоплению золотовалютных резервов, как нашей страны, так и ряда зарубежных стран. Однако в перспективе, учитывая турбулентный характер внешней среды и политическую нестабильность, рассчитывать на высокие темпы роста основных макроэкономических показателей и дальнейшее накопление золотовалютных резервов мы считаем нецелесообразным. В свете наблюдающихся тенденций все более актуальными становятся

проблемы разработки принципов и механизмов эффективного управления золотовалютными резервами на современном этапе.

Мировая практика к международным или, как их еще называют, золотовалютным резервам государства относит внешние активы, находящиеся под непосредственным контролем органов денежно-кредитного регулирования и которые в каждый момент могут использоваться с целью финансирования дефицита платежного баланса, а также для предоставления интервенций на валютных рынках, которые оказывают влияние на курс национальной валюты, а также для схожих целей. Международными резервами Российской Федерации являются высоколиквидные иностранные активы, которые имеет в своем распоряжении Банк России и Правительство Российской Федерации по состоянию на отчетную дату.

Золотовалютными резервами называется категория финансовых активов государства, которая, как правило, не включена в бюджетную сферу, но косвенно служит инструментом погашения внешнего долга, а в особо сложных ситуациях служит инструментом ликвидации дефицита платежного баланса [11, с. 85].

При этом необходимо отметить, что повышение международных резервов оказывает положительное влияние на инвестиционную привлекательность государства, а также снижает риск дефолта по внешним долгам в случае неблагоприятных изменений на мировой арене, и при этом уменьшает возможность резкого колебания курса национальной валюты. Но одновременно рост международных резервов государства, который находится выше оптимального уровня, рассматривается скорее как негативное явление национальной экономики, нежели как позитивное явление. Необходимый размер международных резервов страны рассчитывается исходя из суммы выплат по внешним заимствованиям объема импорта товаров и услуг. Ученые считают, что достаточен объем накоплений Центрального банка, позволяющий обеспечивать импорт товаров и услуг в течение трех месяцев. Другие экономисты дают более консервативные оценки и считают, что достаточный объем международных резервов должен соответствовать объему денежной базы, восьми-месячному объему импорта, объему годовых выплат по суверенным долгам, а также общей величине долгов нефинансовых корпораций.

Когда Центральный Банк достигает такой объем запасов, то он может, с их помощью, контролировать колебания валютного курса и процентных ставок в экономической системе страны. Международные резервы – это не постоянная величина. Оптимальным является поддержание их на уровне, при котором страна могла бы своевременно погашать задолженность перед другими странами. Истощение золотовалютных резервов говорит о том, что государство находится вне благоприятном валютном положении. Уровень

золотовалютных резервов является показателем внешнеэкономического товарооборота и потоков капитала в предыдущие периоды. Термину международные резервы дан целый ряд определений [13, с. 96].

На современном этапе в Российской Федерации не существует определенного нормативного документа, который бы регламентировал статус международных резервов, что часто расценивается как существенный недостаток при построении прозрачной и эффективной системы управления международными резервами.

Современная мировая практика под международными резервами понимает официальные запасы золота и иностранной валюты в Центральном банке и финансовых органах государства, включая счета в международных валютно-кредитных организациях.

Международными резервами также называют официальные централизованные запасы резервных ликвидных активов, используемые для международных макроэкономических расчетов государств, с целью погашения внешних долговых обязательств, регулирования рыночных валютных курсов национальных денежных единиц. Находятся во владении и распоряжении центральных банков и государственных, правительственных, финансовых органов, а также международных валютно-кредитных организаций.

Золотовалютные резервы характеризуются следующими факторами:

- представляют собой национальные высоколиквидные резервы, которые относятся к важнейшим инструментам государственного регулирования сферы международных платежей;
- свидетельствуют о прочности финансового положения страны;
- являются важным элементом функционирующей системы обеспечения
- стабильности национальной валюты;
- наличие золотовалютных резервов и их размер свидетельствуют об устойчивости финансового положения страны;
- служат гарантией выполнения страной международных финансовых обязательств

Золотовалютные резервы – одна из категорий финансовых активов государства, как правило, не вовлекаемых в бюджетную сферу.

Косвенно золотовалютные резервы могут служить источником погашения внешнего долга, а в критических ситуациях – как источник покрытия дефицита торгового или платежного баланса.

Международные резервы РФ являются высоколиквидными иностранными активами, которые имеются в распоряжении Банка России и Правительства РФ.

Международные резервы включают монетарное золото, специальные права заимствования (СДР), резервные позиции в Международном валютном фонде (МВФ, Фонде) и прочие резервные активы.

Монетарным золотом являются принадлежащие Банку России и Правительству РФ стандартные золотые слитки и монеты, которые были изготовлены из золота с пробой металла не ниже 995/1000. К этой категории относится как золото в хранилище, так и находящееся в пути и на ответственном хранении, в том числе за границей. Специальными правами заимствования обладают международные резервные активы, эмитированные МВФ и находящиеся на счете РФ в Департаменте СДР Фонда.

Резервной позицией в Международном Валютном фонде является сумма позиции по резервному траншу (валютной составляющей квоты РФ в Фонде) и требований страны к МВФ в рамках Новых соглашений о заимствованиях. В категорию прочие резервные активы входят наличная иностранная валюта; остатки средств на корреспондентских счетах, включая обезличенные металлические счета в золоте; депозиты с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно (в том числе депозиты в золоте) в иностранных центральных банках, в Банке международных расчетов (БМР) и кредитных организациях-нерезидентах; долговые ценные бумаги, выпущенные нерезидентами; кредиты, предоставленные в рамках сделок обратного РЕПО, и прочие финансовые требования к нерезидентам с первоначальным сроком погашения до 1 года включительно.

Денежные средства, полученные по сделкам РЕПО с контрагентами-нерезидентами, учитываются в категории прочие резервные активы.

Ценные бумаги, полученные в качестве обеспечения по сделкам обратного РЕПО или займов ценных бумаг (полученные в обмен на другие ценные бумаги), не включаются в состав международных резервов. Ценные бумаги, переданные контрагентам в рамках операций займов ценных бумаг, учитываются в составе международных резервов, в то время как ценные бумаги, служащие обеспечением по сделкам РЕПО, исключаются из резервов. Часть Резервного фонда и Фонда национального благосостояния Российской Федерации, номинированная в иностранной валюте и размещенная Правительством Российской Федерации на счетах в Банке России, которая инвестируется Банком России в иностранные финансовые активы, является составляющей международных резервов Российской Федерации. Финансовые требования Банка России и Правительства Российской Федерации к резидентам, выраженные в иностранной валюте, не включаются в состав международных резервов Российской Федерации [3, с. 75].

Согласно Основным направлениям денежно-кредитной политики за 2014г., объем чистых международных резервов по первому сценарию снизится на 8,5% и составит на 1

января 2015г. 475 млрд. долл. За 2015г. объем резервов снизится на 4,5 % – до 453 млрд. долл.

Таблица 1

**Динамика значений международных резервов за 1993 – 2014 года.**

млн. долл. США

| Год  | Международные резервы | В том числе:     |                   | Удельный вес валютных резервов в Международных резервах РФ |
|------|-----------------------|------------------|-------------------|--|
|      |                       | Валютные резервы | Монетарное золото |  |
| 1993 | 4532                  | 1954             | 2578              | 43%  |
| 1994 | 8894                  | 5835             | 3059              | 66%  |
| 1995 | 6506                  | 3980             | 2525              | 61%  |
| 1996 | 17207                 | 14383            | 2824              | 83,5%  |
| 1997 | 15324                 | 11276            | 4047              | 73,5%  |
| 1998 | 17784                 | 12895            | 4889              | 73%  |
| 1999 | 12223                 | 7801             | 4422              | 69%  |
| 2000 | 12456                 | 8457             | 3998              | 68%  |
| 2001 | 27972                 | 24264            | 3708              | 87%  |
| 2002 | 36622                 | 35542            | 4080              | 97%  |
| 2003 | 47793                 | 44054            | 3739              | 92%  |
| 2004 | 76938                 | 73175            | 3763              | 95%  |
| 2005 | 124541                | 120809           | 3732              | 97%  |
| 2006 | 182240                | 175892           | 6349              | 96,5%  |
| 2007 | 303732                | 295567           | 8164              | 97%  |
| 2008 | 478762                | 466750           | 12012             | 97%  |
| 2009 | 426281                | 411748           | 14533             | 96,5%  |
| 2010 | 439450                | 416653           | 22798             | 95%  |
| 2011 | 479379                | 443591           | 35788             | 92,5%  |
| 2012 | 498649                | 453952           | 44697             | 91%  |
| 2013 | 537618                | 486578           | 51039             | 90,5%  |
| 2014 | 509595                | 469605           | 39990             | 92%  |

Источник: рассчитано по данным Центрального банка РФ. <http://www.cbr.ru>

Согласно данным таблицы 1, динамика значений международных резервов за 1993 – 2014 года имела устойчивую тенденцию к увеличению. За анализируемый период данный показатель возрос с 4532 млн. долл. США до 509595 млн. долл. США. Повышение международных резервов должно было оказать положительное влияние на инвестиционную привлекательность государства, а также снизить риск дефолта по внешним долгам в случае неблагоприятных изменений на мировой арене, уменьшить возможность резкого колебания курса национальной валюты. Однако столь существенное повышение международных резервов государства не оказало, на наш взгляд, заметного улучшения показателей инвестиционной сферы, а также денежно-кредитной сферы. За анализируемый период экономика России подверглась дефолту в 1998 году (произошла девальвация рубля более чем в 4 раза). Что касается экономических показателей, то, если даже наблюдалось их улучшение их динамики, это было связано с заметным увеличением бюджетных инвестиций, а также с улучшением конъюнктуры мировых рынков основных энергоносителей.

О проблемах управления золотовалютными резервами страны свидетельствуют показатели структуры международных резервов. И здесь-то надо отметить, что более 90% приходится на валютные резервы. Причем этот показатель за этот период имел также тенденцию к увеличению.

На наш взгляд, такая структура не является оптимальной, поскольку свидетельствует о зависимости российской экономики от доллара США, от не всегда продуманной политики США по отношению к своей валюте (имеется в виду программа количественного смягчения). Все это подтверждает и возрастание рисков, как в денежно-кредитной сфере страны, так и в ее реальном секторе.

Таким образом, анализ международных резервов РФ и некоторых стран ЕС позволил сделать следующие основные выводы:

1. Основной задачей большинства стран по формированию и использованию золотовалютных резервов становится не обеспечение критического импорта, а сохранение и поддержание устойчивости курса национальной валюты.
2. Структура формирования золотовалютных резервов страны не является оптимальной (более 90% приходится на валютные резервы), поскольку свидетельствует о зависимости российской экономики от доллара США, приводит к возрастанию рисков, как в денежно-кредитной сфере страны, так и в ее реальном секторе.

### **Список литературы**

1. Акопова Е.С., Воронкова О.Н., Гаврилко Н.Н. Мировая экономика и международные экономические отношения. Серия «Учебники, учебные пособия». – Ростов-н/Д, 2010.
2. Андрианов В.Д. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования // Общество и экономика. – 2013. - № 5.
3. Аксёнов Д. Опыт управления золотовалютными резервами в ведущих странах мира // Развитие рынка. – 2011. - №5.
4. Белкин В. Золотовалютные резервы России и направления их рационального использования. Вопросы экономики. – 2012. - № 10.
5. Беляев Л.Е. Легитимность российского правового регулирования золотовалютных резервов // Право и политика. – 2011. - № 4.
6. Борисов С.М. Валютные проблемы новой России. – М.: Междунар. отношения, 2008.
7. Долан Э., Кэмпбелл К., Кэмпбелл Р. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. – М.: 2012.
8. Зубко Н.М., Зубко А.Н. Экономическая теория. 3-е изд. перераб. и допол. – Мн.: 2011.
9. Камаев В.Д. и коллектив авторов. Учебник по основам экономической теории (экономика). – М.: 2009.
10. Лиханов А. И. Управление золотовалютными резервами Российской Федерации на современном этапе: дисс. к. э. н. – М., 2012.
11. Ольшаный А.И. Международные резервные активы Российской Федерации: проблемы и перспективы / А. И. Ольшаный // Проблемы прогнозирования. – 2009. - № 1.

**Рецензенты:**

Лазарева Л.Б., д.э.н., доцент, зав. кафедрой «Экономика и финансы» Владикавказского филиала ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Владикавказ.

Ахполова В.Б., д.э.н., доцент, зав. кафедрой «Менеджмент» ГБОУ ВПО «Северо-Осетинский государственный педагогический институт», г. Владикавказ.