

УДК 336.02

*С.Ф. Федулова***АНАЛИЗ ДИНАМИКИ И СТРУКТУРЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ СТРАН МИРА**

Рассмотрено понятие международных (золотовалютных) резервов, их состав и цели создания. Затем проведён анализ динамики и структуры международных (золотовалютных) резервов стран мира за период с 2009 по 2017 г. с ранжированием резервов по четырём критериям: по общей величине резервов, по запасам золота в тоннах, по доле золота в сумме резервов, по коэффициенту достаточности резервов для оплаты импорта товаров и услуг. На основе проведённого анализа сделаны выводы о концентрации золотовалютных резервов: из общей суммы резервов стран мира, равной около 11298 млрд долл., более половины (56,6 %) формируют всего 6 стран. Сделан вывод о тенденции роста резервов, отражены темпы роста в целом и по отдельным странам, выделены лидеры роста. Сравниваются данные по странам по общей сумме резервов и запасу золота в тоннах и делается вывод о том, что рейтинг стран значительно различается. Проводится также анализ и ранжирование стран по доле золота в сумме резервов и на основе сравнения данных этих рейтингов делается вывод о том, что только США входят в шестёрку лидеров по всем показателям. Затем проводится сравнение стран по коэффициенту достаточности резервов для оплаты импорта товаров и услуг. Обосновывается рекомендация об изменении структуры золотовалютных резервов России в сторону увеличения доли золота.

Ключевые слова: золотовалютные (международные резервы), динамика и структура золотовалютных резервов стран мира, доля золота в составе международных резервов стран мира, мировые запасы золота, оптимальные структура и объём международных резервов, коэффициент достаточности международных резервов отдельных стран для покрытия импорта товаров и услуг, ранжирование стран.

Понятие «золотовалютные резервы» рассматривается чаще всего в экономической литературе. Официальные денежные и финансовые власти, рассматривая это же понятие, говорят о международных резервах или о международных резервных активах. Золотовалютные резервы представляют собой высоколиквидные активы, быстро конвертирующиеся в денежные средства и находящиеся под контролем денежных и финансовых властей (государственных органов денежно-кредитного и финансового регулирования). В состав золотовалютных резервов входят: средства в иностранной валюте, запасы монетарного золота, резервы в Международном валютном фонде. Золотовалютные резервы (ЗВР) используются для осуществления международных расчетов, финансирования дефицита платежного и торгового балансов страны; погашения внешних долгов государства, осуществления валютных интервенций в целях стабилизации курса национальной валюты, формирования запаса ликвидности и для других целей. Таким образом, главными целями создания золотовалютных резервов является гарантирование платежеспособности страны при осуществлении международных расчетов и поддержание необходимого уровня валютного курса национальной валюты, а также сохранение устойчивости и стабильности экономики страны.

Исходя из этих целей, международные резервы делятся на две части: резервы, находящиеся в ведении Банка России, и резервы, находящиеся в ведении Правительства РФ. На сайте Центрального банка Российской Федерации имеется такое определение международных резервов: «Международные резервы (резервные активы) Российской Федерации представляют собой высоколиквидные иностранные активы, имеющиеся в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования страны – Банка России и Правительства Российской Федерации. К международным резервам страны относятся внешние активы, доступные и подконтрольные органам денежно-кредитного регулирования в целях удовлетворения потребностей в финансировании дефицита платежного баланса, проведения интервенций на валютных рынках для оказания воздействия на обменный курс валюты и в других соответствующих целях (таких как поддержание доверия к национальной валюте и экономике, а также как основа для иностранного заимствования). Резервные активы должны быть реально существующими активами в свободно используемой иностранной валюте. Кроме того, к категории резервных активов могут относиться активы, номинированные в золоте и СДР¹.

¹English-Russian-French Glossary of Banking and Financial Terms Glossaire Anglais-Russe-Français des Termes Bancaires et Financiers. Англо-русско-французский глоссарий банковских и финансовых терминов / сост. М.А. Елистратов, Н.Ю. Сорова. Центральный банк Российской Федерации. М., 2016. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/18162/cb_glossary.pdf.

Несмотря на такое разделение, в литературе, как правило, при рассмотрении золотовалютных (международных) резервов рассматривается их общая величина, без разделения на части по принадлежности. К валютным резервам Правительства, являющимся частью международных резервов, относится 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. Соответственно, остальная часть резервов – это резервы Банка России. Следует отметить, что с 2018 г. Резервный фонд ликвидирован путём присоединения к Фонду национального благосостояния.

Проведённый автором анализ величины ЗВР стран мира в динамике с 2009 г. по 2016 г. позволил выявить следующие тенденции. На первом месте по общему объёму ЗВР среди стран мира находится Китай, резервы которого превышают 3 трлн долл. США и выросли с 2009 г. в 1,26 раза (с 2 463 398 млн долл. до 3 098 632 млн долл.) Общая величина международных резервов стран мира в 2016 г. составила около 11,3 трлн руб., таким образом, доля Китая в этой величине составила более 27 %. ЗВР Китая в 2016 г. в 2,5 раза больше, чем ЗВР Японии, которая находится на протяжении всего анализируемого периода на втором месте с величиной резервов в размере 1 216 903 млн долл. и ростом по сравнению с 2009 г. в 1,16 раза. В тройку лидеров в 2016 г. входит также Швейцария с суммой ЗВР равной 679 359 млн долл., при этом в 2009 г. Швейцария не входила даже в десятку лидеров, величина её ЗВР была равна 135 001 млн долл., таким образом, рост ЗВР Швейцарии составил 503,25 %, иначе говоря её ЗВР выросли более чем в пять раз. В двадцатке первых по сумме ЗВР в 2016 г. таких темпов роста не было ни у одной страны. Россия в рейтинге стран по сумме ЗВР занимает седьмое место и её резервы в восемь раз меньше, чем ЗВР Китая. По итогам 2016 г. Россия не вошла в шестёрку лидеров, формирующих более половины ЗВР мира, но судя по темпам роста ЗВР России (если они сохраняются), она войдёт в неё уже в 2017 г. или в 2018 г. (данных о ЗВР стран мира за 2017 г. ещё нет, но по данным на 1.12.2017 г. ЗВР России составили 431 636 млн долл. и выросли за 11 месяцев 2017 г. в 1,14 раза).

Таблица 1

Суммы золотовалютных резервов некоторых стран мира на начало года, млн долл.

Страна	2010 г.	2016 г.	2017 г.
Китай	2463398	3406420	3098632
Япония	1049397	1233210	1216903
Швейцария	135001	602494	679359
Саудовская Аравия	Нет данных	627071	547404
Тайвань	358309	440574	449991
США	405863	386644	406733
Гонконг	265816	358823	386241
Россия	439450	368399	377741
Корея	270842	366755	370202
Бразилия	238520	356464	365016
Индия	284734	352255	361062
Сингапур	192077	251909	251111
Германия	180854	173682	185274
Мексика	99893	177597	178025
Таиланд	138418	156514	171853
Соединённое Королевство	83264	155879	158548
Франция	133090	138169	146781
Италия	132797	130770	136043
Индонезия	66105	105931	116362
Польша	79591	94921	114392
Итого по миру	8261932	11379932	11297978

В табл. 1 отражены суммы ЗВР 20 стран мира, имеющие, по сравнению с другими странами, наибольшие объёмы ЗВР². ЗВР в таблице ранжированы от большего к меньшему на дату 1.01.2017 г. (по-

² Сайт Банка России/Статистика/Макроэкономическая финансовая статистика/Статистика внешнего сектора/ Международные резервы. Структура международных резервов отдельных стран. URL: <http://www.cbr.ru/statistics>.

следний столбец таблицы). В целом по странам можно отметить тенденцию роста ЗВР. В двадцатке стран, имеющих самые большие суммы ЗВР на 1.01.2017 г., по сравнению с датой на 1.01.2010 г. уменьшилась сумма ЗВР только у одной страны, и это – Россия, резервы которой уменьшились с 439 450 млн долл. на 1.01.2010 г. до 377 741 млн долл. на 1.01.2017 г., то есть на 16 %. Правда, как уже было сказано выше, на 1.12.2017 г. они выросли до 431,6 млрд долл., что всё-таки меньше цифры 2010 г. Максимум ЗВР Россия имела в 2013 г. – 537 618 млн долл., а затем до 2017 г. их величина снижалась. Отдельно следует отметить ЗВР Саудовской Аравии, величина которых достигла пика в размере 744 243 млн долл. в 2015 г., а затем начала снижаться, но с 2012 г. до 2015 г. наблюдался их стабильный рост (за 2009–2011 гг. данные отсутствуют).

Как видно из данных табл. 1, имеет место концентрация ЗВР. Банк России приводит данные о международных резервах по 251 стране, в табл. 1 отражены данные по 20 странам, имеющим наиболее крупные суммы резервов на 1.01.2017 г. По данным таблицы можно судить о том, что из общей суммы ЗВР стран мира, равной около 11298 млрд долл., более половины (56,6 %) формируют всего 6 стран, отражённых в таблице под номерами 1-6. В динамике сумма ЗВР всех стран мира с 2009 г. по 2016 г. выросла на 36,7 %, но ряд стран двадцатки превысили этот темп роста. Например, ЗВР Соединённого Королевства выросли на 90 %, Мексики – на 78 %, Индонезии – на 76 %, Бразилии – на 53 %, Гонконга – на 45 %, Польши – на 44 %. При этом лидером роста явилась Швейцария, ЗВР которой, как уже писалось выше, выросли более чем в пять раз.

При рассмотрении ЗВР важно остановиться на их структуре. Наиболее значимым компонентом ЗВР в условиях нестабильной мировой экономической ситуации становится золото. На сайте Банка России имеются данные об объёмах накопленного золота в тоннах по странам мира.³ Если сравнить данные по общей сумме ЗВР и запасу золота в тоннах на 1.01.2017 г., то можно увидеть, что рейтинг стран различается. В шестёрке первых остаются лишь США (8133,5 т.) и Китай (1842,6 т.), вторую позицию по объёму накопленного золота заняла Германия (3378,0 т.), которая в рейтинге по сумме ЗВР была лишь тринадцатой. В шестёрку лидеров вошли также: Италия (3 место – 2451,9 т.), Франция (4 место – 2435,4 т.), Россия (6 место – 1615,2 т.), занимающие в первом рейтинге по общей величине ЗВР соответственно 18, 17 и 8 места. Следует заметить, что Россия в динамике снижает сумму ЗВР, но при этом наращивает объёмы накопленного золота, темпы роста которого с 2009 г. по 2016 г. составили почти 2,5 раза. По темпам роста объёмов накопленного золота хочется отметить ещё две страны, несмотря на то, что они не вошли в двадцатку государств, имеющих наибольшие запасы золота. Это в первую очередь Мексика, которая увеличила запасы золота с 2009 г. в 16,7 раза с 7,2 до 120, 5 т., затем Корея, увеличившая объём золота в 7,3 раза с 14,3 до 104,5 т. В целом по миру запасы золота выросли на 11 % с 25,3 до 28,3 тыс. т.

Абсолютная величина золота в натуральных единицах измерения является важной с точки зрения оценки платежеспособности страны, а с точки зрения надёжности самих ЗВР важной является их структура, а именно доля золота в ЗВР. В табл. 2 представлено ранжирование стран по величине доли золота в составе ЗВР на 1.01.2017 г., а также динамика этой доли.⁴

Сравнивая данные рейтингов, можно увидеть, что только США входят в шестёрку лидеров по всем показателям. Любопытно, что за исследуемый период значительно снизилась доля золота в ЗВР Швейцарии – в 4,6 раза с 27,4 % до 5,9 %, при этом она снижалась каждый год, но темпы снижения замедлялись и в 2016 г. доля золота была чуть выше, чем в 2015 г. Доля золота в ЗВР Китая варьировалась за анализируемый период с 1,0 % до 2,2 %, а Японии – с 2,1 % до 3,2 %. В большинстве развитых стран золото составляет более половины ЗВР, а у восьми стран более 60 %.

Вопрос о том, какой объём ЗВР и какая их структура является оптимальной, решается каждой страной по-своему с учётом её экономических, политических условий, международных отношений. В литературе имеются разные мнения по поводу минимальной величины ЗВР. Так, например, существует точка зрения, что объём ЗВР должен быть не менее 8 % ВВП страны, также имеется позиция, согласно которой сумма резервов должна позволять государству в течение одного года обходиться без заимствований средств на внешних рынках. В мировой практике и официальными властями, как правило, применяется коэффициент достаточности международных резервов, который рассчитывает-

³ Сайт Банка России/Статистика/Макроэкономическая финансовая статистика/Статистика внешнего сектора/Международные резервы. Структура международных резервов отдельных стран. URL: <http://www.cbr.ru/statistics>.

⁴ Там же.

ся как отношение суммы международных резервов на отчетную дату к среднемесячному импорту товаров и услуг. Достаточным считается уровень резервов, при котором величина коэффициента достаточности не менее 3.

Таблица 2

Доля золота в составе ЗВР на начало года, %

Страна	2010г.	2016г.	2017г.
США	70,4	74,5	72,2
Германия	66,9	66,3	67,8
Италия	65,5	64,0	67,1
Кипр	38,2	58,7	63,3
Нидерланды	54,9	54,7	62,9
Франция	65,0	60,1	61,8
Греция	71,8	63,7	60,9
Португалия	84,9	56,6	67,2
Австрия	55,0	42,9	44,6
Словакия	62,0	37,6	40,8
Бельгия	33,7	32,1	35,9
Беларусь	Нет данных	34,3	34,9
Казахстан	10,8	27,2	32,6
Финляндия	15,2	16,7	17,4
Испания	35,4	17,8	16,6
Россия	5,2	13,2	15,9
Словения	10,5	12,7	15,9
Египет	Нет данных	16,4	11,7
Иордания	3,7	8,6	9,8
Румыния	8,3	9,2	9,7
Итого по миру	10,8	8,5	9,3

На сайте Банка России имеются данные о достаточности международных резервов отдельных стран для покрытия импорта товаров и услуг⁵. Анализ величины коэффициента достаточности, проведенный автором статьи по данным на 1.01.2017 г., показал, что в двадцатку лидеров не вошли ни США, ни Германия, ни многие развитые европейские страны. Это связано в первую очередь с высоким объемом импорта этих стран. Правда, следует отметить, что высокий объем импорта имеет и Китай, но его резервы столь велики, что в 19 раз перекрывают среднемесячный объем импорта. По объему импорта среди всех стран лидирует США, среднемесячный объем импорта товаров и услуг этой страны составляет 226,1 млрд долл., а по уровню достаточности резервов США находятся на 56 месте среди 70 стран, представивших данные для расчета достаточности резервов в соответствии со специальным стандартом МВФ на распространение данных. На втором месте по объему импорта находится Китай с объемом 162,3 млрд долл., а его место в рейтинге достаточности резервов – четвертое. Третье место по импорту у Германии – 110,6 млрд долл., в рейтинге достаточности резервов она занимает 57 место. Крупные объемы импорта имеют также Франция и Соединенное Королевство – примерно 65 млрд долл., а их места в рейтинге достаточности резервов 51 и 52. Объем импорта России составил 22,2 млрд долл., а ее место в рейтинге стран по уровню достаточности резервов для покрытия импорта – седьмое. У всех вышеназванных стран, не вошедших в двадцатку лидеров по коэффициенту достаточности резервов, этот коэффициент находится на уровне 2, что по мировым стандартам не является достаточным. На первом месте по достаточности резервов находится Саудовская Аравия с коэффициентом 34, на втором Швейцария – 23, на третьем Бразилия – 22, на четвертом Китай и Япония – 19, на пятом месте Тайвань – 18.

⁵Сайт Банка России/Статистика/Макроэкономическая финансовая статистика/Статистика внешнего сектора/ Международные резервы /Достаточность резервов для покрытия импорта товаров и услуг. URL: <http://www.cbr.ru/statistics>.

Итак, по разным критериям оценки ЗВР мы видим разные рейтинги. Тем не менее можно сказать, что у большинства развитых стран в резервах высока доля золота. Основная часть золотовалютных резервов в золоте приходится на развитые страны. Крупнейшим обладателем золотого запаса являются США. Американская валютная стратегия традиционно была направлена на накопление золота, особенно в условиях, когда доллар имел официальный статус резервной валюты. Это связано скорее всего с тем, что золото все-таки используется США как способ сделать доллар более стабильным. Европа также еще со времен золотого стандарта традиционно предпочитает хранить в золоте более 50 % своих золотовалютных резервов.

Китайские чиновники озабочены тем, что сейчас доля золота в резервах Китая составляет небольшую их часть по сравнению с западными странами. Например, у США она 72,2 % (более 8000 т.), у европейских стран от 40 % до 70 %. В Китае же сейчас золото составляет менее 2 % резервов, тогда как даже в среднем в мире эта величина составляет около 10 %.

В России из 377,74 млрд долл. ЗВР 307,97 млрд долл. или 81,5 % – это резервные активы в иностранной валюте, а доля золота – менее 20 %. Таким образом, России необходимо продолжать политику изменения структуры ЗВР в пользу увеличения доли золота. Особенно актуальным это становится в условиях экономических санкций и обострения отношений с Соединёнными Штатами Америки. Если валютные резервы, по мнению большинства экспертов, находятся под контролем США, то золото обеспечивает надёжность и безопасность ЗВР, поскольку большая его часть хранится в России, в Москве и Екатеринбурге. Конечно, имеются и недостатки хранения ЗВР в форме золота и в первую очередь это изменение цен на этот товар на мировом рынке. При снижении цены на золото стоимость золотовалютных резервов в форме золота будет также снижаться. Но всё-таки исторический статистический анализ цен на этот металл показывает, что в динамике цена на золотые слитки в долгосрочном тренде растёт. Кроме того, хотелось бы заметить, что вряд ли стоит раскрывать всю информацию о золотом запасе страны, в СССР информация о золотом запасе являлась коммерческой тайной, а Китай, например, и сейчас не предоставляет всю информацию о своём золотом запасе. Есть данные о значительном наращивании Китаем объёмов покупки золота, но, как мы видели из анализа предоставленных Китаем данных, рост за 2016 г. составил всего 4,5 %, а по оценкам экспертов он как минимум в три раза больше. Китай начал активно закупать золото ещё несколько лет назад, и планирует довести свой золотой запас до 8500 т. в ближайшие годы, выйдя на второе место в мире по этому показателю.

* * *

1. English-Russian-French Glossary of Banking and Financial Terms. Glossaire Anglais-Russe-Français des Termes Bancaires et Financiers. Англо-русско-французский глоссарий банковских и финансовых терминов / Центральный банк Российской Федерации / сост. М.А. Елистратов, Н.Ю. Сорова. М., 2016. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/18162/cb_glossary.pdf
2. Сайт Банка России/ Статистика. Макроэкономическая финансовая статистика. Статистика внешнего сектора. Международные резервы. Структура международных резервов отдельных стран / Центральный банк Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru/statistics>.

Поступила в редакцию 10.01.18

S.F. Fedulova

ANALYSIS OF THE DYNAMICS AND STRUCTURE OF INTERNATIONAL RESERVES OF THE WORLD COUNTRIES

The article discusses the notion of international (gold and foreign currency) reserves, their structure and their purposes. The author carries out the analysis of dynamics and structure of international (gold and foreign currency) reserves by countries over the period between 2009 and 2017 with their ranking by four criteria: total amount of reserves, gold reserves in tons, proportion of the gold in reserves amount, reserves adequacy ratio for the import goods and services to be paid. Based on the analysis, the author makes conclusions about the unequal allocation of gold and forex reserves: of the total world reserves equaling approximately \$11298 billion, more than a half (56.6 %) is formed by only six countries. The article shows the trend of reserves growth, demonstrates the rate of growth by countries and in total, ranks the growth leaders. Above all, the author compares data of total reserves amount and gold reserves in tons by countries and makes a conclusion that the countries' rating differs significantly. The article presents the analysis and ranking of the countries by the proportion of the gold in total reserve amounts. On the basis of the data compared, the author concludes

that only the USA is rated in the top six according to all criteria. Furthermore the author compares countries by reserves adequacy ratio for import goods and services to be paid. Finally the article provides the justification for restructuring gold and forex reserves of Russia with the increase of the gold proportion.

Keywords: international (gold and foreign currency) reserves, dynamics and structure of international (gold and foreign currency) reserves of the world countries, proportion of the gold in international reserves amount of world countries, world gold reserves, optimal structure and amount of international reserves, countries' reserves adequacy ratio for the import goods and services to be paid, countries ranking.

Федулова Светлана Фёдоровна,
кандидат экономических наук, доцент,
заведующая кафедрой финансов и учёта
ФГБОУ ВО «Удмуртский государственный университет»
426034, Россия, г. Ижевск, ул. Университетская, 1 (корп. 4)
E-mail: fsffin@yandex.ru

Fedulova S.F.,
Candidate of Economics, Associate Professor,
Head of Department of Finance and Accounting
Udmurt State University
Universitetskaya st., 1/4, Izhevsk, Russia, 426034
E-mail: fsffin@yandex.ru