

ЗОЛОТОВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ: РОЛЬ И ФУНКЦИИ

Т.Г. Струк

Академия управления при Президенте Республики Беларусь, tstroock@yandex.ru

В период мирового финансового кризиса одной из гарантий стабильности для национальных финансовых систем является формирование золотовалютных резервов, адекватных масштабам национальной экономики и степени её вовлеченности в процесс международного движения капитала.

Золотовалютные резервы (международные резервные активы) – это официальные централизованные запасы резервных ликвидных активов, которые используются для международных макроэкономических расчетов стран, погашения внешних долговых обязательств, регулирования рыночных валютных курсов национальных денежных единиц. Различают резервы в национальном определении и в определении Международного валютного фонда (или в международном определении). В состав последних входят наиболее ликвидные активы – мировые валюты и монетарное золото (в слитках и монетах). В составе резервов в национальном определении в Республике Беларусь учитываются не только резервные валюты и золото, но и другие драгоценные металлы и драгоценные камни, поэтому существует определенное различие между величиной резервов в национальном и международном определении. Например, на 1.01.2011 года международные резервные

активы Беларуси в национальном определении составили 6 153,3 млн. долларов США, резервы в определении МВФ на эту же дату составили 5 030,7 млн. долларов США. В дальнейшем в нашей статье при расчетах мы будем пользоваться вторым из названных показателей, поскольку именно он учитывается при международных сопоставлениях.

Ранее государственные резервы создавались в золоте, но по результатам конференции в Бреттон-Вудсе США обеспечили поддержку доллара в качестве мировой валюты за счёт обязательства обеспечивать конвертацию своей валюты в золото. В результате доллар стал выполнять функцию мировых денег. Несмотря на разрушение Бреттон-Вудской системы в 1971 г., его доля в мировых расчётах является доминирующей и доллар по-прежнему остаётся основной резервной валютой, в которой хранится около 60% международных резервов. В целом в структуре мировых золотовалютных резервов золото составляет только 10%, а остальные 90% – резервные валюты.

По оценкам российских исследователей, политика последовательного накопления резервов позволяет задействовать три механизма, способных инициировать экономический рост: увеличение рентабельности за счет девальвации национальной валюты, приводящей к падению относительных цен на товары и реальных размеров заработной платы; стимулирование экспорта; улучшение инвестиционного климата.

В настоящее время на объем и структуру мировых золотовалютных резервов оказывает влияние ряд факторов, среди которых наиболее существенными являются следующие.

Во-первых, переход к биполярной валютной системе с постепенным ростом влияния евро и усилением фундаментальных факторов девальвации доллара США относительно национальных валют как развитых, так и развивающихся экономик. Финансовый кризис ослабил позиции доллара США как резервной валюты, что проявилось в изменении структуры резервных активов развивающихся стран.

Во-вторых, консолидация рынка казначейских облигаций США, которые являются традиционным рынком для размещения резервов, и неопределенность развития экономики США. В настоящее время, по различным оценкам, до 50% от общего объёма госдолга США сконцентрировано на балансах центральных банков, являющихся крупнейшими держателями резервных активов (Китай, Япония, Россия, Тайвань, Южная Корея). Любые шаги этих стран по изменению состава резервных активов могут негативно отразиться на рейтингах казначейских облигаций США, являющихся основой мирового финансового рынка.

В-третьих, существенные темпы роста объёмов валютных резервов развивающихся стран мира. Около 74% мировых валютных резервов приходится на центральные банки 10 стран, 6 из которых являются развивающимися. К числу государств с наибольшими международными резервами относятся КНР, Япония, Россия, Тайвань, Индия, Республика Корея, Бразилия, Гонконг, Сингапур, Германия.

Рассмотрим динамику золотовалютных резервов Республики Беларусь. Как показывает таблица 1, активный рост международных резервов в нашей стране начался с 2007 года.

Таблица 1 – Динамика международных резервных активов Республики Беларусь в 2004-2011 гг. (на начало года, млн. долларов США)

Период	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Величина резервов в международном определении	498,9	770,2	1296,5	1382,9	4182,2	3061,1	5652	5030,7
Величина резервов в национальном определении	853,9	1021,7	1554,9	1687,1	4992,7	3662,2	5978,5	6155,3

Составлено по: [1]

В последние годы основным источником пополнения золотовалютных ресурсов нашей страны стали иностранные кредиты, в том числе кредиты МВФ. Кроме того, с 2010 года Республика Беларусь приступила к размещению еврооблигаций, средства от реализации которых также используются на эти цели. Существенное негативное влияние на величину резервных активов в этот период оказало отрицательное сальдо платежного баланса, а также мировой финансовый кризис, приведший к снижению объемов экспорта. С октября 2010 года международные резервные активы Беларуси начали уменьшаться (табл.2).

Таблица 2 – Динамика международных резервных активов Республики Беларусь с октября 2010 г. по март 2011 г. (на начало периода, млн. долларов США)

Период	01.10.10	01.11.10	01.12.10	01.01.11	01.02.11	01.03.11
Величина резервов в международном определении	5984,8	5848,2	5705,4	5030,7	4343,0	4023,6
Величина резервов в национальном определении	6485,2	6364,9	6788,0	6155,3	5579,5	5511,5

Составлено по: [1]

Чтобы не допустить оттока валюты из страны, в 2011 году на валютном рынке страны был введен ряд ограничений. К ним относятся запрет на авансирование импорта за счет валютных кредитов, значительное увеличение для импортеров (в 210 раз) биржевого сбора по операциям с иностранной валютой и введение запрета предприятиям покупать на внутреннем рынке иностранную валюту для импорта оборудования, стоимость которого превышает 50 тыс. евро.

Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2011 год предусматривается увеличить международные резервные активы страны, рассчитанные по стандартам МВФ, не менее чем на 1,2 млрд. USD на основе улучшения состояния платежного баланса и привлечения прямых иностранных инвестиций.

К основным функциям золотовалютного резерва страны относятся следующие:

- защита и обеспечение устойчивости национальной валюты путем проведения интервенций для поддержания ее курса;
- осуществление платежей в иностранной валюте, которые могут относиться к компетенции центрального банка (в том числе платежей по обслуживанию внешнего государственного долга);
- поддержание уверенности в способности государства исполнять свои обязательства.

Их выполнение зависит от достаточности объема золотовалютного резерва. Единых рекомендаций по этому поводу не существует. В мировой практике наиболее распространенными являются следующие критерии определения уровня достаточности золотовалютных резервов [2, с.28]:

1. *Коэффициент покрытия импорта (в месяцах)* рассчитывается как соотношение объема резервов и объема импорта государства за один месяц. Минимально необходимым значением считается величина в три месяца.

2. *Коэффициент покрытия интервенций: средних, максимальных (в днях)* рассчитывается как соотношение объема резервов и объема дневных интервенций: средних, максимальных. Минимально необходимое значение, как правило, не устанавливается.

3. *Критерий Гринспена, или коэффициент покрытия краткосрочной задолженности страны (в процентах)*, рассчитывается как соотношение объема резервов и объема государственного долга, включая гарантии, выданные государством, со сроком до двенадцати месяцев. Минимально необходимым значением считается величина 100%.

4. *Критерий Гвидотти, или коэффициент покрытия платежей по внешнему долгу (в процентах)*, рассчитывается как соотношение объема резервов и платежей по внешнему государственному долгу за год (без осуществления новых внешних заимствований). Минимально необходимым значением считается величина 100%.

5. *Критерий Редди, или коэффициент покрытия импорта и платежей по внешнему долгу (в процентах)*, рассчитывается как соотношение объема резервов и суммы объемов импорта (количество месяцев импорта может варьироваться) и платежей по внешнему государственному долгу за год. Минимально необходимым значением считается величина 100%.

6. *Коэффициент покрытия денежной базы* рассчитывается как соотношение объема резервов и объема денежной базы в широком определении. Минимально необходимым значением считается величина 100%.

Целесообразность использования того или иного критерия определяется спецификой экономического развития страны, текущим объемом обязательств по внешнему долгу и ее индивидуальными особенностями как участника международной торговли и движения капиталов (табл. 3).

Таблица 3 – Критерии определения уровня достаточности резервов [3, с.23]

Критерий	Применимость
1. Резервы / внешние краткосрочные долговые обязательства	Наиболее важный критерий адекватности резервов для стран со значительным, но неопределенным доступом на рынки капитала.
2. Резервы / импорт	Критерий достаточности резервов для стран с ограниченным доступом на рынки капитала. В комбинации с названным выше критерием дает наибольшую уверенность в способности страны противостоять внешним шокам
3. Резервы / денежная база	Используется для поддержания доверия к национальной валюте. Применяется при слабом банковском секторе и высоких рисках бегства капитала.

Например, для России, с учетом роста внешнего долга и зависимости состояния платежного баланса от конъюнктуры мировых сырьевых рынков, российские исследователи предлагают использовать модифицированный критерий Редди, базирующийся на следующих требованиях:

- покрытие величины совокупного краткосрочного внешнего долга (как государственного, так и корпоративного);
- покрытие 3-6 месячного объёма импорта (для большей надежности можно использовать величину совокупных исходящих потоков по счету текущих операций платежного баланса);
- формирование запаса, обеспечивающего инвестиционную привлекательность (не более 10% от суммы двух вышеуказанных показателей).

По оценкам российских исследователей, в настоящее время объем золотовалютного резерва России является избыточными [4].

Оценим достаточность резервов для экономики Республики Беларусь путем расчета коэффициента покрытия денежной базы и коэффициента покрытия импорта на 1 февраля 2011 года. На эту дату денежная база в нашей стране составила 9715,6 млрд. рублей [5], а отношение рублевого эквивалента международных резервных активов в определении ССРД МВФ к данному показателю – 134,8%. Таким образом, для покрытия денежной базы по текущему курсу было достаточно иметь в своем распоряжении всего 3222,4 млн. долларов США, в то же время страна располагала золотовалютными резервами в размере 4343,0 млн. долларов США, или почти на 1120,6 млн. долларов США больше требуемого норматива.

Что касается второго показателя, то объем среднемесячного импорта в 2010 г. составил около 2,9 млрд. долларов США [6]. Следовательно, на 1 февраля 2011 года золотовалютные резервы составляли примерно 1/2 необходимого уровня. Следует отметить, что, если экспорт страны подвержен значительным колебаниям цен, то при определении величины резервных активов ей рекомендуется ориентироваться на величину импорта не за три, а за шесть месяцев.

Таким образом, наращивание объема золотовалютных резервов остается одной из важнейших экономических задач Республики Беларусь в экономической сфере.

Список использованных источников:

1. Международные резервные активы Республики Беларусь // Национальный банк Республики Беларусь (официальный сайт) [Электронный ресурс]. – 2011. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/reserveAssets/assets.asp> – Дата доступа: 10.03.2011.
2. Перепелица, В. Центральный банк: управление золотовалютными резервами // Банковский вестник. – 2009. – №8. – с.26-34.
3. Лиханов, А.И. Управление золотовалютными ресурсами Российской Федерации на современном этапе. / А.И. Лиханов. – М., 2008. – 108 с.
4. Колесов, Н.Д. Роль центрального банка в формировании и использовании золотовалютных резервов / Н.Д. Колесов // Евразийский международный научно-аналитический журнал [Электронный ресурс]. – 2011. – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=22643> – Дата доступа: 02.03.2011.
5. Национальная страница сводных данных ССРД МВФ // Национальный статистический комитет Республики Беларусь (официальный сайт) [Электронный ресурс]. – 2010. – Режим доступа: <http://belstat.gov.by/homep/ru/specst/np.htm> – Дата доступа: 16. 03.2011.