

УДК 336.741.242.1 DOI: 10.14451/1.221.484

Анализ динамики, структуры и распределения международных резервов в период геополитической напряженности

© 2023 Павлова Анастасия Владимировна

аспирант. Финансовый университет при правительстве РФ Россия, Москва.

E-mail: pavlova.anastasia1704@gmail.com

Ключевые слова: международные резервы, валюта, структура, золото, торговля.

В статье рассмотрены направления изменений в динамике и структуре международных резервов, а также особенности их распределения в трансформирующейся мировой валютной системе в период геополитической нестабильности. Достаточно большое количество исследований посвящено данной проблематике, необходимо отметить, что изменение экономических условий требует пересмотра подходов и совершенствования методик управления международными валютными резервами в соответствии с вызовами и запросами современных экономических систем. Отдельное внимание в процессе исследования уделено странам-лидерам, которые владеют самыми большими резервными активами в иностранных валютах, а также уровню достаточности резервов. Кроме того, обозначены перспективы развития альтернативных недолларовых инструментов для накопления резервов. Цель статьи заключается в изучении динамики, структуры и распределения международных резервов в мировой валютной системе. В современном более раздробленном геополитическом мире многие страны пересматривают способы формирования и управления международными валютными резервами.

Международные резервы — это высоколиквидные иностранные активы, находящиеся в распоряжении и под контролем органов денежно-кредитного регулирования, к которым относятся центральные банки и правительства различных стран.

Государство использует международные резервы для финансирования дефицита платежного баланса, поддержания курса национальной валюты относительно других валют, покрытия внешнего госдолга, проведения расчетных операций с другими странами, обеспечения торго-

вых операций, а также для поддержания необходимого уровня ликвидных активов в экономике [6].

Анализу закономерностей изменений золотовалютных резервов центральных банков посвящены труды Крыловой Л. В. [4], Павловой А. В. [7], Жулеги И. А. [2], Пищик В. Я. [8], Звоновой Е. А., Кузнецова А. В. [3], Law, Chee-Hong [19], Pape F. [21].

Вопросы определения уровня достаточности международных валютных резервов исследуются в работах Сахарова Д. М. [9], Бунич Г. А.,

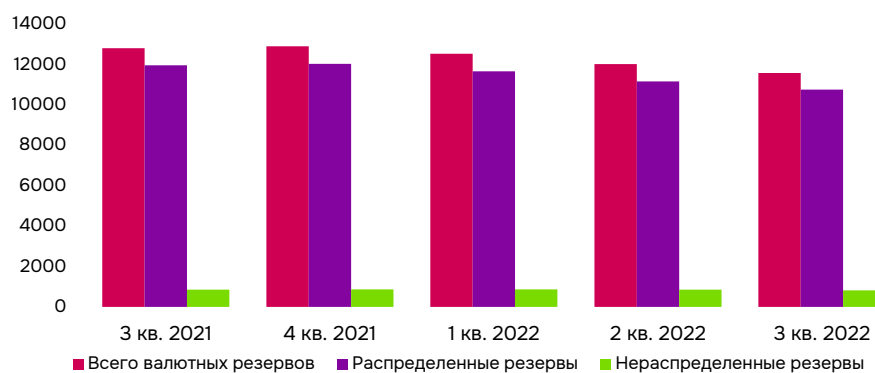


Рис. 1. Динамика международных валютных резервов (млрд долл. США) [15].

Шармы Е. Р. [1], Соловьев Г. А. [10], Xu, Qiyan [14], Dang V. D. [13].

Связь между денежно-кредитной политикой страны, динамикой валютных резервов, ВВП и обменными курсами национальных валют детально изучается Яцкив Л. В. [12], Кудряшовой Т. В., Долгих Е. А. [5], Тимохиным Д. В., Чунаевым Р. [11]

Несмотря широкий круг исследований по данной проблематике, необходимо отметить, что изменение экономических условий требует пересмотра подходов и совершенствования методик управления международными валютными резервами в соответствии с вызовами и запросами современных экономических систем.

Таким образом, цель статьи заключается в изучении динамики, структуры и распределения международных резервов в мировой валютной системе.

Практически для всех стран мира с развитой, формирующейся или развивающейся экономикой наличие достаточного объема международных валютных резервов в сочетании с разумной политикой и фундаментальными показателями способно принести значительные выгоды. Они снижают вероятность кризисов платежного баланса, помогают сохранить экономическую и финансовую стабильность в условиях давления на обменные курсы и разбалансированности рынка, также благодаря им создается пространство для реализации автономной политики. Хотя резервы обладают всеми вышеназванными преимуще-

ствами, они также связаны с альтернативными издержками — накопленные активы приносят более низкую норму прибыли, чем та, которая могла бы быть достигнута при ином использовании ресурсов. Эти издержки являются важным фактором при принятии странами решения о «надлежащем» уровне резервов с целью финансирования дефицита платежного баланса и проведения интервенций на валютных рынках.

Обозначенные факторы, а также дискредитации международных резервов как глобальной концепции привели к тому, что по данным МВФ в третьем квартале 2022 года было выявлено очередное сокращение мировых валютных резервов. Общий показатель за квартал снизился примерно на 500 млрд долларов, в результате чего совокупное снижение с третьего квартала 2021 года составило практически 1,5 трлн долларов (см. рис. 1).

Официальные резервные активы в январе 2023 года были зафиксированы на уровне 125,3 миллиарда долларов США, что на 2,6% меньше, чем в предыдущем месяце. По подстатьям валютные резервы уменьшились на 10,9% до 67,2 млрд долларов США, а золотые резервы увеличились на 10,3% до 50,6 млрд долларов США.

С учетом вышеизложенного, а также принимая во внимание тот факт, что последние несколько лет характеризуются существенным динамизмом на глобальном уровне, связанным с заморозкой российских резервов вследствие введенных санкций, пандемией COVID-19, нарастающими объемами инфляции (в странах с раз-

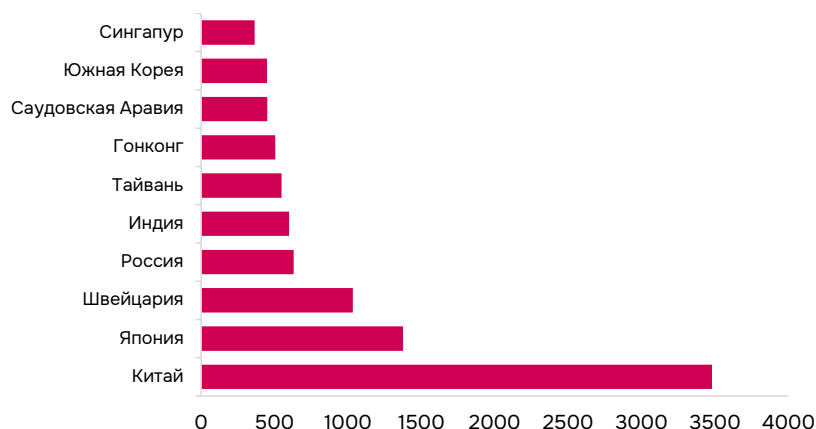


Рис. 2. Крупнейшие иностранные резервы по странам мира (млрд долл. США) [18].

витой экономикой инфляция достигла самого высокого уровня с 1982 г., прогнозируется, что в 2024 г. показатель зафиксирован на максимальной отметке в 9,5%), изучение динамики ключевых трендов формирования международных валютных резервов представляет значительный научный и практический интерес, что и обуславливает выбор темы данной статьи.

Экспертные и аналитические отчеты свидетельствуют о том, что мировые валютные резервы сокращаются, поскольку страны противостоят росту курса доллара. За первые девять месяцев 2022 года резервы иностранной валюты во всем мире сократились на 10%. По данным МВФ, глобальный общий объем резервов упал до 11,6 трлн долларов в конце сентября 2022, опустившись ниже 12 трлн долларов впервые с марта 2020 г. [19]

Экономисты объясняют этот факт тем, что страны продают резервы, в основном доллары, для поддержания собственной валюты. Доля доллара в валютных резервах снизилась до примерно 60% по последним данным за январь 2023 года с 71% на рубеже веков.

Аналитики подчеркивают, что в последние годы снижение удельного веса доллара в международных резервах в значительной степени связан с валютами, которые ранее считались недостаточно ликвидными, чтобы претендовать на включение в международные резервы.

В таблице 1 представлена валютная структура совокупных глобальных валютных резервов.

Сокращения долларовых активов истощают важный источник средств не только для интервенций, направленных на поддержку национальных валют, но и для погашения внешних долгов, что в свою очередь способно сделать страны более уязвимыми перед экономическими потрясениями. Хотя в конце 2022–начале 2023 гг. валютные рынки более-менее стабилизировались, сохраняется риск очередного скачка курса доллара, который может снова привести центральные банки в замешательство.

Особенно негативно данные потрясения сказались на странах с развивающейся экономикой, например, таких как Шри-Ланка, чьи резервы, согласно данным МВФ, упали более чем на 40% в период с конца 2021 г. по ноябрь, связано это с тем, что сокращение туризма способствовало острой нехватке иностранной валюты. Поток иностранной валюты, ввозимой туристами, существенно упал, соответственно органам денежного-кредитного регулирования пришлось использовать другие источники пополнения резервов.

В бедных ресурсами азиатских государствах также наблюдалось значительное снижение, при этом резервы Южной Кореи сократились на 10% на фоне усилий по укреплению вон.

В некоторых государствах в начале 2023 г. дан-

Таблица 1. Структура совокупных глобальных валютных резервов, млрд долл. США [22].

Показатели	3 кв. 2021	4 кв. 2021	1 кв. 2022	2 кв. 2022	3 кв. 2022
Всего валютных резервов	12823,88	12918,5	12541,98	12032,44	11598,63
Доллары США	11970,21	12048,13	11680,06	11172,45	10773,07
Евро	2456,73	2481,34	2342,15	2207,84	2117,94
Китайский юань	321,26	337,26	335,71	319,42	297,79
Японская йена	679,68	665,10	630,06	577,45	566,43
Фунты стерлингов	558,6	579,38	571,97	541,69	497,33
Австрийские доллары	214,24	221,32	222,33	209,98	206,26
Канадские доллары	264,27	286,93	287,32	277,83	264,15
Швейцарские франки	23,77	20,79	29,48	27,92	25,04
Другие валюты	359,36	370,31	386,08	357,32	356,47

ная отрицательная тенденция начала меняться, так как за последние несколько месяцев рост курса доллара ослаб. Например, валютные резервы Турции в 2021 г. уменьшились до 40 млрд дол. что было рекордным падением за последние 5 лет, поскольку стремление президента Эрдогана сохранить свободную монетарную политику привело к падению курса лиры. Однако, как только давление на валюту ослабло, страна начала активно работать над пополнением этих активов, и в итоге их общий объем к концу 2022 г. достиг отметки 83 млрд долл.

В то же время, в большинстве стран мира международные валютные резервы остаются на тревожно низком уровне, если исходить из оценки достаточности резервов (ARA), которую проводит МВФ. Композитный индикатор МВФ (ARA EM) предложен Международным валютным фондом (МВФ) как основа для оценки достаточности международных резервов стран с развивающимися финансовыми рынками в рамках консультаций по IV статье Устава МВФ

По данным японского исследовательского института Dai-ichi Life Research Institute, Турция в настоящее время располагает лишь 53% резервов, необходимых ей по этому показателю, что значительно ниже рекомендованного МВФ уровня от 100% до 150% [16].

Китай, обладающий крупнейшими в мире валютными резервами, находится на уровне около 60% от своего показателя ARA после снижения

его запасов на 4% по сравнению с концом 2021 года, это свидетельствует о том, что страна по-прежнему уязвима для оттока капитала [21].

На рис. 2 представлена десятка стран-лидеров, которые владеют самыми большими резервными активами в иностранной валюте. Все данные приведены по состоянию на июнь 2022 года.

Данные на рис. 2 свидетельствуют о том, что Китай обладает самыми большими валютными резервами, более чем в два с половиной раза превышающими резервы Японии, которая занимает второе место. Если рассматривать резервы Китая и Гонконга вместе, то общая сумма составляет почти 4 триллиона долларов. Страны Азии и Южной Азии доминируют в валютных резервах, составляя восемь из десяти крупнейших держателей.

Также следует отметить, что валютные резервы России по состоянию на II квартал 2022 года были равны около 630 млрд долларов. Однако экономические санкции, введенные США, ЕС и другими странами в феврале 2022 года, сделали большую часть этих резервов недоступными для центрального банка.

Валютные резервы США, состоящие в основном из евро и иен, во втором квартале 2022 года оценивались в 242 миллиарда долларов [17]. Великобритания, которая не попала в список 10 лучших, по состоянию на июнь 2022 года располагала валютными резервами в размере

217 млрд долл. США [21].

В ответ на нестабильность ситуации в мире в целом, многие страны приступили к изучению альтернативных недолларовых инструментов для международных торговых операций и накопления резервов. Некоторые из них считают, что диверсификация в пользу золота видится оптимальным решением в текущих условиях. За первые три квартала 2022 года спрос центральных банков на золото вырос до 673 тонн, что превышает общий объем закупок за любой полный год, начиная с 1967 года [20].

Также набирают популярность нетрадиционные резервные валюты. В конце 2021 года более 0,8 триллиона долларов США хранилось в валютах,

отличных от тех, которые включены в корзину специальных прав заимствования, при этом 10 миллиардов долларов находились в руках 13 стран. Особое внимание в данном контексте заслуживает гонконгский доллар и валюты стран Персидского залива, в том числе дирхам ОАЭ, катарский риал и бахрейнский динар.

Таким образом, подводя итоги, отметим, что в современном более раздробленном геополитическом мире многие страны пересматривают способы формирования и управления международными валютными резервами. Вследствие этого меняется их структура, снижается доля доллара и появляются альтернативные направления хранения ресурсов (золото, нетрадиционные резервные валюты).

Библиографический список

1. Бунич Г. А., Шарма Е. Р. Современные аспекты теории и практики международных резервов // Экономика и предпринимательство. — 2020. — 12 (125). — С. 34–40.
2. Жулега И. А. Международная система расчётов: диверсификация валютных резервов // Вестник Санкт-Петербургского государственного университета технологии и дизайна. — 2022. — № 1. — С. 24–28.
3. Звонова Е. А., Кузнецов А. В. Факторы интернационализации валют развивающихся стран в постковидной экономике // Мировая экономика и международные отношения. — 2021. — Т. 65, № 9. — С. 88–97.
4. Крылова Л. В. Доллар США в валютной структуре международных резервов // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — Т. 13, № 5. — С. 110–119.
5. Кудряшова Т. В., Долгих Е. А. Золотовалютные резервы российской федерации как фактор обеспечения стабильности финансовой системы страны // Beneficium. — 2022. — 2 (43). — С. 66–72.
6. Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Форма представления данных: руководящие принципы. — Вашингтон, округ Колумбия : Международный Валютный Фонд, 2014.
7. Павлова А. В. Роль международных резервов в мировой валютной системе // Russian Economic Bulletin. — 2022. — Т. 5, № 2. — С. 94–99.
8. Пищик В. Я. Факторы содействия повышению конкурентоспособности российского рубля в международном обороте // Банковские услуги. — 2021. — № 6. — С. 2–8.
9. Сахаров Д. М. Конкуренция резервных валют в условиях полицентрического развития мировой финансовой системы // Финансы: теория и практика. — 2022. — Т. 26, № 1. — С. 6–23.
10. Соловьев Г. А. Оптимизация структуры международных резервов в ресурсозависимых экономиках // Инновации и инвестиции. — 2021. — № 3. — С. 84–87.
11. Тимохин Д. В., Чунаев Р. Участие стран мира в процессах формирования и управления международными резервами // Теория и практика мировой науки. — 2022. — № 12. — С. 78–83.
12. Яцкив Л. В. Анализ показателя международной валютной ликвидности России: динамика тренда и пути развития // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. — 2022. — № 5. — С. 332–338.
13. Dang V. D. The bank liquidity creation channel of monetary policy transmission in a multiple-instrument environment // International Journal of Monetary Economics and Finance. — 2022. — Т. 15, № 1. — С. 58–77. — URL: <https://ideas.repec.org/a/ids/ijmefi/v15y2022i1p58-77.html>.
14. Xu Q., Xiong A. The impact of financial sanctions on the international monetary system // China Economic Journal. — 2022. — Т. 15, № 3. — С. 253–262.
15. Currency composition of Official Foreign Exchanges Reserves / International Monetary Fund. — URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.
16. Handbook of International Economics. Volume 6 / ed. by K. R. Gita Gopinath Elhanan Helpman. — Amsterdam : North Holland, 2022. — 215 p. — ISBN 9780323957724.

17. *Hetzel R. L.* The Federal Reserve: A New History. – Chicago : University of Chicago Press, 2023. – 696 p.
18. Internal Reserves and Foreign Currency Liquidity / International Monetary Fund. – URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61280813>.
19. *Law C.-H.* The Impacts of International Reserves on Monetary Independence in Emerging Countries: An Asymmetric Analysis // *Global Journal of Emerging Market Economies*. – 2023. – Vol. 15, no. 1. – P. 53–71. – URL: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:sae:emeeco:v:15:y:2023:i:1:p:53-71>.
20. *Pantelopoulou G.* Managed exchange rate regimes and monetary independence: an empirical appraisal // *International Review of Applied Economics*. – 2022. – Jan. – Vol. 36, no. 1. – P. 17–50. – DOI: [10.1080/02692171.2020.186](https://doi.org/10.1080/02692171.2020.186).
21. *Pape F.* Governing Global Liquidity: Federal Reserve Swap Lines and the International Dimension of US Monetary Policy // *New Political Economy*. – 2022. – May. – Vol. 27, no. 3. – P. 455–472. – DOI: [10.1080/13563467.2021.196](https://doi.org/10.1080/13563467.2021.196).
22. World Currency composition / International Monetary Fund. – URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>.