

УДК 339. 721

**Дмитриев Д. А.,**

аспирант УО "Полесский государственный университет"

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ АНАЛИЗА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ

*Розкрито сутність міжнародних резервних активів, їх місце і вплив на грошову пропозицію. Встановлено взаємозв'язок між категоріями "міжнародні резерви" і "золотовалютні резерви", "міжнародна ліквідність", "платіжний баланс". Розкрито еволюцію міжнародних резервів з точки зору формаційного розвитку міжнародної валютної системи.*

**Ключові слова:** міжнародні резерви, золотовалютні резерви, міжнародна ліквідність, грошово-кредитні органи.

*Раскрыта сущность международных резервных активов, их место и роль в воздействии на денежное предложение. Определена взаимосвязь между категориями "международные резервы" и "золотовалютные резервы", "международная ликвидность", "платежный баланс". Раскрыта эволюция международных резервов с точки зрения формационного развития международной валютной системы.*

**Ключевые слова:** международные резервы, золотовалютные резервы, международная ликвидность, денежно-кредитные органы.

*The essence of the international reserves, their place and role in influence on the monetary supply is opened. The interrelation of concept "the international reserves" with such economic categories as "gold and foreign currency reserves", "the international liquidity", "balance of payments" is defined. Evolution of the international reserves from the point of view formation developments of the international currency system is opened.*

**Key words:** international reserves, gold and exchange currency reserves, international liquidity, monetary bodies.

**Постановка проблеми.** Интерес мирового научного сообщества к управлению и определению международных резервов (официальных резервных активов) всякий раз обостряется в связи с кризисными явлениями в финансово-экономической сфере и трансформациями международной валютной системы. Локальные финансово-экономические кризисы последнего десятилетия XX века и мирового начала XXI века возродили дискуссии по вопросу управления международными резервами, как на теоретическом, так и практическом уровнях. Актуальным становится рассмотрение международных резервов в контексте формационного раз-

вития мировой валютной системы и раскрытие их взаимосвязи с другими экономическими категориями.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Основные исследования международных резервов осуществляются в области их формирования и управления, в частности определения структуры формирования резервов с учетом критериев надежности, ликвидности и доходности. Гвидотти П. (Guidotti P.), Редди И. (Reddy Y.), Обстфельд М. (Obstfeld M.), Тэйлор А. (Taylor A.) и другие рассматривают международные резервы в контексте их достаточности для обеспечения как внешней, так и внутренней устойчивости к финансовым шокам. При этом недостаточное внимание уделяется позиционированию международных резервов во взаимосвязи с другими экономическими категориями, определением их роли и степени взаимного влияния.

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования – выявление взаимосвязи между категорией “международные резервы” и такими экономическими категориями, как “золотовалютные резервы”, “международная ликвидность”, “платежный баланс”, а также механизма воздействия официальных резервных активов на денежное предложение в государстве. Поставленная цель исследования предполагает решение ряда задач: выделить этапы эволюционного развития категории “международные резервы”, определить взаимосвязь между категориями “международные резервы” и “золотовалютные резервы”, “международная ликвидность”, “платежный баланс”.

**Изложение основного материала.** Международные резервы являются продуктом эволюции мировой валютной системы, в ходе которой состав резервов со временем расширяется. Международные резервы выступают производными золотых резервов центральных банков, которые начали формироваться с 1880-х годов, во время становления классического золотого стандарта [1]. Согласно Парижской конференции 1867 года, золото выступало единственной формой мировых денег. Золотые авуары центральных банков выступали обеспечением находившихся в обращении бумажных денег, которые свободно конвертировались согласно установленным монетарными органами ценам в золото, а так же выступали источником покрытия отрицательного сальдо в международных расчетах, что предопределило главенствующую роль монетарного золота в резервах.

В 1913 году резервы стран мира составляли 4,5 миллиарда долларов США, при этом 4 миллиарда долларов США приходилось на монетарное золото [2, 358]. Необходимо отметить, что половина объемов монетарного золота была в распоряжении стран ядра золотого блока<sup>1</sup>, резервы которого состояли в основном из монетарного золота, и лишь в резервах Франции и Германии доля валютных активов составляла менее 0,5 % и 13 % соответственно. В остальных странах мира доля золота в резервах

<sup>1</sup> В ядро золотого блока входили: Великобритания, США, Франция и Германия. [3]

достигала 69%, серебра – 4 %, на долю валютных активов приходилось 27 %. Наибольший удельный вес в структуре мировых валютных активов составляли: фунт стерлингов (47%), французский франк (30%) и немецкая марка (16%). [3] Таким образом, валютные активы на международном уровне в период классического золотого стандарта де-факто выполняли функции международных валютных резервов, основные валюты – функции резервных.

“Постепенно [классический] золотой стандарт... изжил себя, так как не соответствовал масштабам возросших хозяйственных связей и условиям регулируемой рыночной экономики. Первая мировая война ознаменовалась кризисом мировой валютной системы” [4, 65]. В результате в послевоенный период впервые на Генуэзской конференции в 1922 году прозвучал призыв монетарных властей “хранить свои резервы в форме иностранных активов” [5, 117], и большинство центральных банков изменили учредительные документы в части допущения размещения иностранной валюты в резервы, что де-юре закрепило за валютными активами функции международных валютных резервов. Однако статус резервной не был закреплён ни за одной из валют; США и Великобритания стремились закрепить за своей национальной валютой статус резервной. Так в 1928 году в валютных резервах мира доля фунта стерлингов составляла 77 %, доллара США – 21% [3].

Только в 1944 году на валютно-финансовой конференции в Бретонн-Вудсе (США) статус резервных валют был юридически закреплён за долларом США и фунтом стерлингов. С этого момента валютные резервы существенно расширились как в абсолютном выражении, так и по структуре. Так в 1938 году доля валютных резервов составляла 6,47 %, а в 1948 году – 29%. Только с крахом Бретонн-Вудской валютной системы и демонетизацией золота валютные резервы стали доминировать в международных резервах стран мира.

В результате соглашений Бретонн-Вудской конференции впервые в истории была учреждена международная валютно-финансовая организация Международный валютный фонд (далее МВФ), предназначенная для регулирования и развития межгосударственных валютно-кредитных отношений и содействия процессу расширения и сбалансированного роста международной торговли, а также для оказания государствам – членам финансовой поддержки при валютных затруднениях, вызванных диспропорциями платежного баланса.

Учитывая, что одной из основных целей деятельности МВФ является содействие стабильности валют государств-членов и поддержание упорядоченных валютных режимов, МВФ уделяет особое внимание ликвидности в иностранной валюте и международным резервам, как категориям, обеспечивающим формирование представления о финансовом положении отдельных стран и уязвимости регионов. С момента своего основания специалисты МВФ занимались исследованиями в области теоретичес-

ких и практических аспектов определения, формирования и управления международными резервами. Были предложены следующие требования к определению международных резервов: “... [оно] должно быть достаточно широким, чтобы включить любой вид денег, который принимается в платежах по международным обязательствам. Резервы могут состоять из золота, долларов и других конвертируемых валют, или из фунтов стерлингов, немецких марок и других валют, которые фактически конвертируемы. Они могут включать неконвертируемые валюты, если они принимаются отдельными торговыми партнерами. Они могут включать причитающиеся остатки по платежным [международным] соглашениям. Во многих случаях, право собственности на резервные активы принадлежит не только официальным властям, но также и банкам, предприятиям, и частным лицам... Не существует однозначного определения международных резервов, которое было бы достоверно для всех целей и для всех стран” [2].

МВФ в шестом издании “Руководство по платежному балансу” представляет международные резервы государства как “внешние активы, которые находятся под контролем органов денежно-кредитного регулирования и в любой момент могут быть использованы этими органами для прямого финансирования дефицита платежного баланса, для косвенного воздействия на размер этого дефицита с помощью интервенций на валютных рынках, оказывающих влияние на курс национальной валюты, и в других целях (поддержания устойчивости национальной валюты и экономики, международного кредитования)” [6].

Как видно акцент делается на положения “могут быть использованы в любой момент” органами денежно-кредитного регулирования и “находятся под контролем” органов денежно-кредитного регулирования. Следовательно, активы, включаемые в состав международных резервов, должны отвечать требованиям ликвидности и доступности со стороны монетарных органов. Также международные резервы должны находиться в их собственности. В свою очередь “внешние активы” подразумевают критерий резидентства, то есть международные резервы представляют собой требования монетарных органов только к нерезидентам.

Монетарными органами Республики Беларусь международные резервы определяются как высоколиквидные иностранные активы, состоящие из монетарного золота, специальных прав заимствования МВФ (СДР), резервной позиции государства в МВФ и валютных резервов, которые могут быть оперативно использованы для проведения интервенций на валютных рынках в целях стабилизации курса национальной валюты, финансирования импорта товаров и услуг, расчетов по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга, а также для других целей [7]. Данное определение также раскрывает критерии ликвидности и резидентства международных резервов, однако акцент делается на определении состава активов, включаемых в международные резервы.

Высокий уровень ликвидности международных резервов Республики Беларусь обеспечивается за счет включения следующих активов:

- монетарного золота, специальных прав заимствования, резервной позиции Республики Беларусь в МВФ и валютных резервов в свободноконвертируемых валютах;

- со сроками выполнения нерезидентами обязательств перед органом денежно-кредитного регулирования до одного года включительно (в части долговых ценных бумаг их ликвидность обеспечивается свободным обращением на международных рынках);

- с долгосрочными кредитными рейтингами контрагентов – нерезидентов не ниже уровня “А” по шкалам международных рейтинговых агентств Fitch Ratings или Standard and Poor`s, “A2” по рейтинговой шкале Moody`s Investor Service;

- находящихся в доверительном управлении с долгосрочными кредитными рейтингами финансовых инструментов не ниже уровня “А” (Fitch Ratings или Standard and Poor`s), “A2” (Moody`s Investor Service) [7].

В общей практике под органами по хранению и управлению резервами понимаются центральный банк, валютное правление, денежно-кредитное ведомство (и другие монетарные институты), а также государственные учреждения и банки, если на них полностью или частично возложены эти функции. Однако чаще всего органом, на который возложено право собственности, хранения и управления международными резервами, выступает центральный банк. В этом случае международные резервы отражены на его балансе (таблица 1).

*Таблица 1*  
*Агрегированный баланс центрального банка*

| <b>Актив</b>   | <b>Пассив</b>                                     |
|--|---|
| Чистые иностранные активы (ЧИА):<br>требования к нерезидентам (Тн):<br>– официальные резервные активы (МР)<br>– прочие иностранные активы<br>обязательства перед нерезидентами<br>Чистые внутренние активы | Наличные деньги в обращении<br>Банковские резервы |
| Денежная база (ДБ)   | Денежная база (ДБ)                                |

В результате изменений международных резервов при прочих равных условиях происходит соизмеримое изменение денежной базы и соответственно денежной массы (ДМ), находящейся в обращении, представленной более широкими денежными агрегатами:  $\uparrow \text{МР} \rightarrow \uparrow \text{Тн} \rightarrow \uparrow \text{ЧИА} \rightarrow \uparrow \text{ДБ} \rightarrow \uparrow \text{ДМ}$ . Поэтому операции с международными резервами приравниваются к монетарным инструментам воздействия на денежное предложение в государстве.

В современной научной литературе наряду с термином “международные резервы” используются “международная ликвидность” и “золотовалютные резервы”.

В случае с понятием “международная ликвидность” (“ликвидность в иностранной валюте”) отечественные исследователи определяют как отношение официальных золотовалютных резервов страны к объему потребности в них, что может быть выражено суммой годового товарного импорта, объемом международных операций данной страны, размером сальдо платежного баланса и внешнего долга. Таким образом, международная ликвидность определяет масштаб ликвидных активов, которые могут быть использованы для сбалансирования различных требований и обязательств [8, 183]. В свою очередь МВФ дает следующее определение международной ликвидности – “... сумма валютных ресурсов, которая может быть использована в любой момент с учетом как заранее установленных, так и потенциальных чистых затрат таких ресурсов” [9, 3]. Валютные ресурсы, в свою очередь, состоят из международных резервов и других резервов в иностранной валюте. Особенностью ликвидности в иностранной валюте выступает учет как балансовый, так и забалансовых операций в иностранной валюте с резидентами и нерезидентами<sup>1</sup>. В то время как международные резервы строятся только на основе балансовых операций с учетом нерезидентной принадлежности.

Таким образом, понятие “международная ликвидность” шире, чем понятие “международные резервы”. В основе концепции международных резервов лежит балансовая схема, в то время как концепция международной ликвидности построена на том, что для регулирования по данной позиции необходимо управление как активами, так и обязательствами в иностранной валюте в целях минимизации восприимчивости к внешним шокам. Взаимосвязь концепций между данными категориями представлена на рисунке 1.

На рисунке 2 представлены международные резервные активы и ликвидность Республики Беларусь в иностранной валюте за период 2005 – 2009 гг. Видно, что совокупные ресурсы в иностранной валюте превосходят совокупные заранее установленные и обусловленные затраты в иностранной валюте на протяжении всего временного интервала. Также необходимо отметить, что международные резервы занимают существенную долю в совокупных ресурсах в иностранной валюте, в среднем за анализируемый период их доля составила 85,89 %. Таким образом, официальные резервные

<sup>1</sup> Резидентная принадлежность, в данном случае, основана не на гражданстве, а на центре экономического интереса участника операции. Участник операции считается резидентом, если центр его экономических интересов находится в пределах экономической территории данной страны, что обычно соответствует ее географическим границам. И нерезидентом принято считать, если центр его экономического интереса находится за пределами экономической территории страны.

активы выступают основой международной ликвидности, и, следовательно, от их качественных и количественных характеристик определяется уровень ликвидности в иностранной валюте государства.



**Рис. 1. Схематическое представление связи между концепциями международных резервов и ликвидности в иностранной валюте**



**Рис. 2. Международные резервные активы и ликвидность Республики Беларусь в иностранной валюте за период 2005 – 2009 гг. (млн. долларов США)**

Термин “золотовалютные резервы” отечественное научное сообщество определяет как “...официальные запасы золота и иностранной валюты центральных... банков и казначейств, используемые ими для осуществления международных расчетов и платежей, покрытия дефицита платежного баланса, стабилизации курса валют на международных рынках и т. д.” [10, 192].

Более емкое понятие представлено монетарными органами Республики Беларусь: золотовалютные резервы – это “...высоколиквидные иностранные активы, состоящие из запасов драгоценных металлов и драгоценных камней, специальных прав заимствования Республики Беларусь у МВФ, резервной позиции Республики Беларусь в МВФ и валютных резервов. Международные резервы в национальном определении могут быть оперативно использованы для проведения интервенций на валютных рынках в целях стабилизации курса белорусского рубля, а также для других целей” [11]. В свою очередь золотовалютные резервы также представляют собой требования монетарных органов только к нерезидентам.

Как видно из определения золотовалютные резервы в Республике Беларусь полностью включают международные резервные активы, и превышают их на объем резервов, включающих:

- драгоценные металлы (за исключением монетарного золота) и драгоценные камни, которые могут быть реализованы на международном рынке;

- требования монетарных органов к нерезидентам со сроками выполнения обязательств свыше одного года, при условии возможности досрочного возврата размещенных активов;

- требования монетарных органов к нерезидентам – контрагентам с более низким рейтингом, но не ниже “А-” по рейтинговым шкалам международных рейтинговых агентств Fitch Ratings или Standard and Poors, либо с более низким рейтингом, но только при наличии залогов со стороны контрагентов.

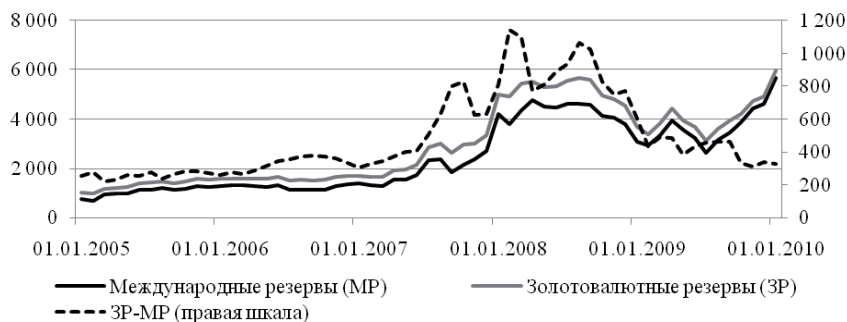
На рисунке 3 представлена динамика международных резервных активов и золотовалютных резервов Республики Беларусь за период 2005 – 2009 гг. Учитывая, что среднее превышение золотовалютных резервов над международными составляет 483,8 млн долларов США (максимальное значение 1140,4 млн долларов США) за анализируемый период, использование золотовалютных резервов превышает аналитические ожидания в определении устойчивости региона и страны более чем на 20 %.

Можно заключить, что золотовалютные резервы в Республике Беларусь превышают международные в силу расширения перечня активов, удовлетворяющих требованиям по исполнению обязательств со стороны нерезидентов с неограниченными сроками и с более низкими рейтингами международных рейтинговых агентств.

Международные резервы находят свое отражение в платежном балансе, который в агрегированном виде отражает внешнеэкономическую деятель-



ность государства. В платежном балансе отражаются требования (активы) и обязательства резидентов к нерезидентам на определенную дату [12]. Все операции в платежном балансе, построенном на основе принципа двойной записи<sup>1</sup>, подразделяются на кредитовые (со знаком “+”) и дебетовые (со знаком “-”), соответственно первые операции обеспечивают приток иностранной валюты, а вторые – отток.



**Рис. 3. Международные резервные активы и золотовалютные резервы Республики Беларусь за период 2005 – 2009 гг. (млн. долларов США)**

В свою очередь все операции разделяют на категории “счет текущих операций” и “счет операций с капиталом и финансовых операций”. Счет текущих операций охватывает кредитовые и дебетовые операции с товарами, услугами и доходами (текущие трансферты представлены как перераспределение доходов). Счет операций с капиталом и финансовых операций, где помимо официальных резервных активов, учитываются операции, связанные с капитальными трансфертами, приобретением или продажей не произведенных нефинансовых активов, а как же операции с прямыми, портфельными, другими инвестициями.

Таким образом, можно представить следующее тождество регулирования платежного баланса за счет официальных резервных активов, используя их исключение из счета операций с капиталом и финансовых операций:

$$\Delta OP = CTO + (СОКФО - \Delta OP) + \varepsilon \quad (1)$$

где,  $\Delta OP$  – изменение официальных резервных активов;  $CTO$  – счет текущих операций;  $СОКФО$  – счет операций с капиталом и финансовых операций;  $\varepsilon$  – статистическая погрешность.

Можно заключить, что официальные резервы выступают инструментом выравнивания платежного баланса путем финансирования дефици-

<sup>1</sup> Разница между суммой всех кредитовых и дебетовых операций должна быть равна нулю.

та или профицита платежного баланса. Следовательно, международные резервы являются источником финансирования отрицательного сальдо платежного баланса, в свою очередь положительное сальдо выступает источником пополнения международных резервов.

На рисунке 4 отражена динамика категорий платежного баланса и прирост международных резервов Республики Беларусь за счет его финансирования в 2005 – 2009 гг. Видно, что за счет положительного сальдо платежного баланса международные резервы возросли за анализируемый период на 4756 млн долларов США. Учитывая, что на начало 2010 года международные резервы составили 5652,5 млн долларов США, можно заключить, что положительное сальдо платежного баланса является основным источником их пополнения. Необходимо отметить, что прирост резервов в основном обеспечивается за счет положительного сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций.



**Рис. 4. Платежный баланс и международные резервы Республики Беларусь за период 2005 – 2009 гг. (млн долларов США)**

**Выводы.** Международные резервы формируют основу финансовой устойчивости государства, обеспечивая защиту экономики, как от внешних, так и от внутренних финансовых потрясений.

В частности резервы выступают основой международной ликвидности, так как являются основным источником формирования ресурсов в иностранной валюте, обеспечивая тем самым исполнение международных обязательств государства. Таким образом, от объема и достаточности формирования международных резервов зависит уровень международной ликвидности государства, что предопределяет позиционирование его на международной арене. Также резервы являются базовым источником финансирования платежного баланса, инструментом воздействия на де-

нежное предложение в государстве и основой золотовалютных резервов. Поэтому денежно-кредитные власти должны уделять особое внимание количественным и качественным характеристикам международных резервных активов.

### Литература:

1. Background and history / Gold as reserve asset [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.reserveasset.gold.org/background> – Date of access: 12. 12. 2009.
2. The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty Years of International Cooperation / Volume III: Documents – The International Monetary Fund, Washington, D. C., 1969. – 350 p.
3. Gold Standard. Lawrence H. Officer, University of Illinois at Chicago / Economic History Services [Electronic resource] – Mode of access:<http://eh.net/encyclopedia/article/officer.gold.standard> – Date of access: 12. 12. 2009.
4. Красивина Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учеб. / Л. Н. Красивиной. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 608 с.
5. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / С. Р. Моисеев. – М.: Экономистъ, 2005. – 652 с.
6. Balance of payments and international investment position manual. – Washington, D. C.: International Monetary Fund, 2009. – 351 p.
7. Правила расчета международных резервных активов Республики Беларусь: Постановление Правления Нац. банка Респ. Беларусь 23 фев. 2004г. № 22 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО “ЮрСпектр”, Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2007.
8. Организация деятельности центрального банка: учеб. пособие / С. С. Ткачук, О. И. Румянцева, И. Н. Тищенко [и др. ]. – Минск: БГЭУ, 2006. – 295 с.
9. Кестер Энн У. Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Форма представления данных: руководящие принципы / Энн У. Кестер. – Международный Валютный Фонд, 2001. – 80 с.
10. Гавриленко В. Г. Финансы. Деловой энциклопедический словарь. Собрание кодексов и законов Республики Беларусь / В. Г. Гавриленко. – Минск: Право и экономика, 2007. – 875 с.
11. Правила расчета международных резервных активов Республики Беларусь в национальном определении (золотовалютные резервы): Постановление Правления Нац. банка Респ. Беларусь, 29 июля 2004г. № 122 // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО “ЮрСпектр”, Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2007
12. Методологические подходы. Положение о разработке платежного баланса / Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – 2009. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/BalPay/Methodology/development.asp> – Дата доступа: 12. 12. 2009.