

## СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ЗОЛОВОАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**Буневич Константин Георгиевич,**

*канд. экон. наук, заведующий кафедрой финансов и кредита,  
e-mail: kbunevich@miiv.ru,  
Московский университет им. С.Ю. Витте, г. Москва,*

**Григорьева Наталья Юрьевна,**

*бакалавр факультета экономика и финансы,  
e-mail: kbunevich@miiv.ru,  
Московский университет им. С.Ю. Витте, г. Москва*

*Главным инструментом и основным финансовым активом реализации единой государственной денежно-кредитной и валютной политики нашей страны, бесспорно, являются золотовалютные резервы Центрального банка как гарант стабильности национальной денежной системы страны.*

*Важно отметить, что оптимальный уровень резервов зависит от многих факторов: волатильности реального сектора экономики, внешнеэкономической ситуации в стране, степени доступности на международные финансовые рынки и др.*

*В статье авторы проанализировали величину резервов и определили их разнонаправленную динамику, указывая на факторы ее определяющие.*

*Также рассматривается изменение структуры резервов во взаимосвязи с проводимой денежно-кредитной политикой в стране. Отмечается наращение монетарного золота в составе резервных активов. Подобные действия оцениваются как грамотные и конструктивные с учетом современных реалий.*

*Полученные результаты проведенного исследования направлены на ускорение социально-экономического развития экономики Российской Федерации, повышения уровня конкурентоспособности страны, по отношению к другим странам мира.*

**Ключевые слова:** золотовалютные резервы, структура золотовалютных резервов, конкурентоспособность страны, Российская Федерация, монетарное золото

## MODERN ASPECTS OF MANAGEMENT OF GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES OF THE RUSSIAN FEDERATION

**Bunevich K.G.,**

*candidate of economic sciences, Associate Professor, department of Finance and credit,  
e-mail: kbunevich@miiv.ru,  
Moscow Witte University, Moscow,*

**Grigorieva N.Y.,**

*bachelor of economics and finance,  
e-mail: kbunevich@miiv.ru,  
Moscow Witte University, Moscow*

*The main tool and the main financial asset realization of the unified state monetary-credit and currency policy of our country are undoubtedly the foreign exchange reserves of the Central Bank as the guarantor of stability of national monetary system of the country.*

*It is important to note that the optimal level of reserves depends on many factors: the volatility of the real sector of the economy, the foreign economic situation in the country, the degree of access to international financial markets, etc.*

*In the article, the authors analyzed the value of reserves and determined their multidirectional dynamics, pointing to the factors that determine it.*

*Changes in the structure of reserves in relation to the ongoing monetary policy in the country are also considered. There is an increase in monetary gold as part of reserve assets. Such actions are assessed as competent and constructive taking into account modern realities.*

*The results of the study are aimed at accelerating the socio-economic development of the economy of the Russian Federation, increasing the level of competitiveness of the country in relation to other countries of the world*

**Keywords:** gold and foreign exchange reserves, structure of gold and foreign exchange reserves, competitiveness of the country, Russian Federation, monetary gold

DOI 10.21777/2587-554X-2019-4-7-14

## Введение

В связи с тем, что международные резервы являются «подушкой безопасности» в случае непредвиденных ситуаций и являются гарантией выполнения обязательств Правительства РФ в экстренных ситуациях, очень важно в современных условиях перманентной стагнации в отечественной экономике постоянно уделять внимание процессам формирования и использования золотовалютных резервов.

Цель статьи рассмотреть структуру, критерии достаточности и отдельные проблемы использования золотовалютных резервов Российской Федерации.

### Структура и показатели достаточности золотовалютных резервов РФ

Рассматривая структуру ЗВР, отраженную на рисунке 1, важно акцентировать внимание на том, что лидерами по международным авуарам среди развитых стран является Япония (1330,3 млрд долл. США), Еврозона (861,6 млрд долл. США) и Швейцария (796,7 млрд долл. США).

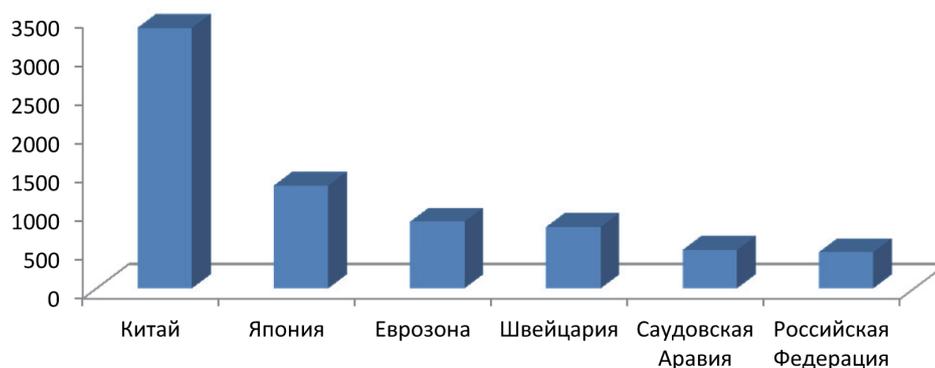


Рисунок 1 – Международные резервы стран мира на 01.01.2019 г., млрд долл. США (составлено авторами по данным [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/))

На первом месте в мире по общему объему резервных активов в 2019 г. находится такая развивающаяся страна, как Китай, авуары которого составляют 3370,3 млрд долл. США, что в 2,5 раза больше золотовалютных резервов Японии (2 место).

Россия находится на шестом месте в рейтинге (ЗВР составляют 468,5 млрд долл. США, что в семь раз меньше золотовалютных резервов Китая).

С 1999 г. по 2002 г. официальные ЗВР банка РФ имеют незначительную сумму.

С каждым последующим годом наблюдается положительная динамика ЗВР, при этом прямой связи между их ростом и ростом фондового рынка не наблюдается. В 2014 г. ЗВР достигли своего максимума, составив 509 млрд долл. США (рисунок 2).

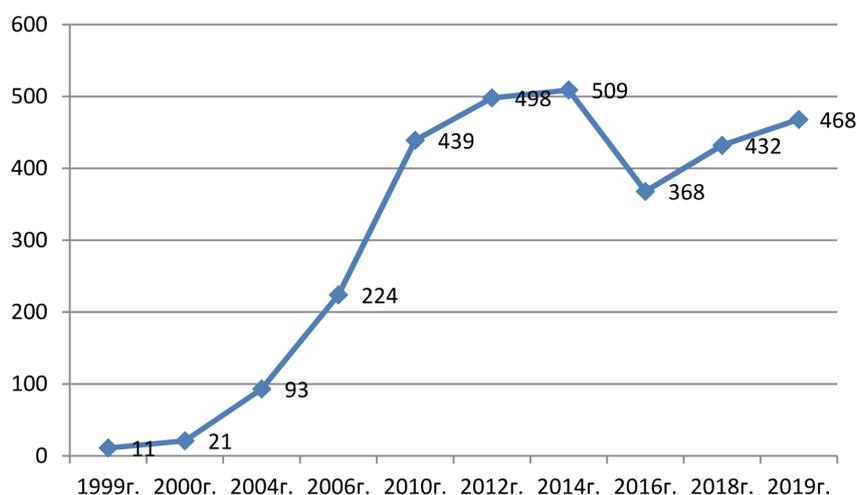


Рисунок 2 – Динамика ЗВР Банка России, млрд долл. США [3]

Рост международных резервов России начался в 2000-х годах на фоне роста мировых цен на углеводороды, от экспорта которых в значительной мере зависит экономическое развитие РФ.

Следуя практике других стран с ресурсно-ориентированной экономикой Банк России и Правительство РФ изымали избыточное поступление валютной выручки экспортеров нефти, газа и продуктов их переработки, применяя для этого инструменты как денежно-кредитной, так и налогово-бюджетной политики.

В течение анализируемого периода в нашей стране произошло два экономических кризиса, каждый из которых в значительной степени оказал влияние на объем золотовалютных резервов страны: финансовый кризис 2008 г. носил глобальный характер и, следовательно, в той или иной степени коснулся большинства стран мира, кризис 2014 г., который был вызван применением санкций по отношению к России, имел локальный характер.

Начиная с 2009 г., ЦБ стал постепенно накапливать резервы, и к январю 2011 г. объем ЗВР страны достиг уровня докризисного периода и составил 479 млрд долл. США.

В течение последующих трех лет продолжалось неуклонное снижение объемов запасов, причиной чего стало ухудшение внешнеполитической ситуации, вызванной введением экономических санкций, которые оказали негативное влияние на российский корпоративный долг и стали причиной значительного оттока капитала.

Важно отметить, что наибольшее сокращение резервов было в 2014 г., когда золотовалютные запасы снизились почти на 24,4 %. В настоящее время наблюдается постепенный рост резервов, начавшийся в 2017 г.

На 1 января 2019 г. их объем составил 468,5 млрд долл. США, что, безусловно, объясняется относительной стабилизацией состояния экономики нашей страны, вызванной адаптацией к введенным экономическим и политическим ограничительным мерам [7]. Динамика международных активов России отражена в таблице 1.

Таблица 1 – Динамика и структура ЗВР РФ на начало года, млн долл. США [3]

Год	Международные резервы	В том числе	
		Валютные резервы	Монетарное золото
2014	509 595	469 605	39 990
2015	385 460	339 371	46 089
2016	368 399	319 836	48 563
2017	377 741	317 548	60 194
2018	432 742	356 095	76 647
2019	468 495	381 592	86 903
Темп роста 2019 к 2014, %	91,9	81,3	в 2,2 раза

На основании вышеуказанных данных можно сделать следующие выводы:

1. В течение анализируемого периода величина ЗВР носит разнонаправленную динамику, что, в первую очередь, обусловлено внешними факторами.

2. С 2014 г. по 2017 г. валютные резервы сократились на 31,9 %, или на 149 769 млн долл. США, при снижении международных резервов за этот же период на 27,7 %, причиной чего является, во-первых, продажа зарубежной валюты, во-вторых, изменение курсов иностранных валют по отношению к доллару США.

3. Положительная динамика ЗВР начинается с 2018 г., при этом рост валютных резервов составил 64 044 млн долл. США, но величины докризисного уровня достичь не удалось.

4. В структуре ЗВР РФ 79,4 % в общей структуре составляют активы в валюте, на золото приходится, соответственно, 20,6 %.

Можно отметить, что признаком грамотной и конструктивной денежной политики является рост доли монетарного золота в составе резервных активов: в 2,2 раза с 39 990 до 86 903 млн долл. США, а их доля в структуре международных запасов страны увеличилась с 7,8 % в 2014 г. до 18,5 % в 2019 г., что вызвано покупкой золота на внутреннем рынке.

В 2018 г. лидерами по показателю соотношения ЗВР к ВВП в мировой экономике являлись Гонконг, Швейцария, Китай, что отражено в таблице 2.

Таблица 2 – Соотношение международных резервов и ВВП по странам на 01.01.2019 г.

Страна	ВВП в 2018 г., млрд долл. США	Международные резервы на 01.01.2019 г., млрд долл. США	Международные резервы в % к ВВП	Место по величине соотношения МР к ВВП, 2018 г.
Гонконг	363,0	424,7	117,0	1
Швейцария	703,8	786,9	111,8	2
Китай	589,4	479,2	81,3	3
Сингапур	361,1	292,7	81,1	4
Саудовская Аравия	782,5	509,4	65,1	5
Чешская Республика	242,1	142,5	58,9	6
Болгария	65,0	28,7	44,2	7
Таиланд	487,2	205,6	42,2	8
Иордания	42,4	14,6	34,4	9
Хорватия	60,7	20,0	32,9	10
Израиль	369,8	115,3	31,2	11
Малайзия	354,3	101,4	28,6	12
Российская Федерация	1 671,6	468,5	28,0	13
Перу	225,2	59,7	26,5	14
Молдова республика	11,4	3,0	26,3	15

*Источник: составлено авторами по данным [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/)*

Если рассматривать показатели достаточности, следует выделить, что, согласно методике, размер ЗВР привязывают к валовому внутреннему продукту (ВВП). Уровень запасов не должен быть ниже 9 % от указанного показателя.

В РФ ЗВР к ВВП составляют 28 %, обеспечивая нашей стране 13 место в рейтинге стран. Таким образом, фактическая величина ЗВР превышает рекомендации иностранных финансистов. Это является потенциалом в возможности направления денежных средств в реальный сектор экономики<sup>1</sup>.

Нельзя не отметить, что на начало 2018 г. 109 млрд долл. из общей суммы золотовалютного резерва нашей страны хранятся в долговых обязательствах США.

По мнению отечественных экономистов (М. Делягин, А. Разуваев) это является ошибкой со стороны финансового блока Правительства РФ, так как, во-первых, в силу дефицита американского бюд-

<sup>1</sup> Состояние золотовалютных резервов Банка России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://investoriq.ru/banki/zolotovalyutnye-rezervy-cb-rf.html> (дата обращения: 14.10.19).

жета американцы могут просто отказаться платить по счетам, во-вторых, со стороны ЦБ РФ отсутствуют попытки вернуть ЗВР в нашу страну [4].

Таким образом, по состоянию на 01.01.2019 г. наша страна находится на шестом месте в рейтинге (ЗВР составляют 468,5 млрд долл. США, что в семь раз меньше золотовалютных резервов Китая).

С 2014 г. по 2017 г. валютные резервы сократились на 31,9 %, или на 149 769 млн долл. США, при снижении международных резервов за этот же период на 27,7 %, причиной чего является, во-первых, продажа зарубежной валюты, во-вторых, изменение курсов иностранных валют по отношению к доллару США.

Положительная динамика ЗВР начинается с 2018 г., при этом рост валютных резервов составил 64 044 млн долл. США, но величины докризисного уровня достичь не удалось.

Бесспорно, для России будет целесообразным продолжать политику увеличения доли золота в структуре международных резервов, поскольку такая стратегия является наиболее оптимальной в условиях экономических санкций и обострения отношений с западными странами.

### Проблема управления золотовалютными резервами РФ

Одной из существенных проблем недостатка хранения ЗВР в форме золота является изменение цен на этот товар на мировом рынке.

России необходимо продолжать политику изменения структуры ЗВР в пользу увеличения доли золота, что актуально в условиях экономических санкций и обострения отношений с США [5].

Долгосрочная политика управления ЗВР России заключается в следующем:

Во-первых, следует провести реструктуризацию валютных активов. Главная задача – снизить долю доллара США в резервах. Текущая структура валютных активов Банка России отражена на рисунке 3.

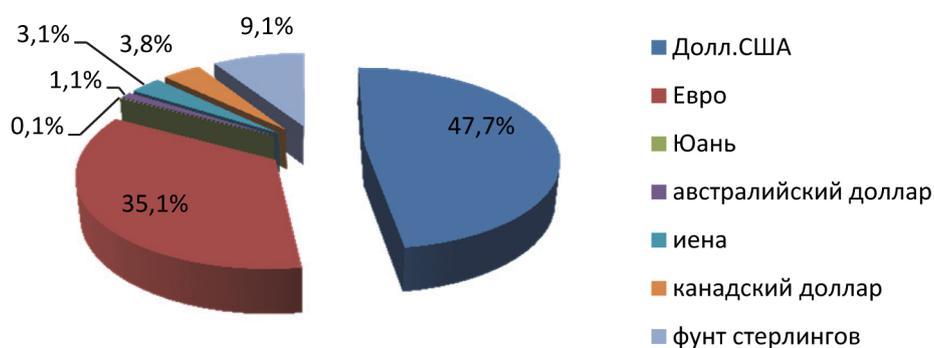


Рисунок 3 – Распределение валютных активов Банка России по видам валют, %, 2018 г. (составлено авторами по данным [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/svs/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/))

Удельный вес доллара в валютной структуре международных резервов РФ занимает большую часть (47,7 %). Данный показатель в течение последних лет имеет тенденцию к снижению.

В 2019 г. Центральный банк РФ раскрыл данные об изменении валютной и географической структур своих международных резервов. Самое главное изменение – резкое сокращение в них доли долларов и рост юаня.

По мнению главы Банка Англии Марка Карни, китайский юань может стать будущей мировой резервной валютой вместо американского доллара.

По мнению финансового аналитика «Финам» А. Коренева, такая ребалансировка в экономическом плане сомнительна: с одной стороны, американские гособлигации приносят неплохую доходность, которую сейчас не могут обеспечить европейские, с другой – счет снижения доли доллара в резервах Россия оптимизирует риски, связанные с американской валютой.

Эксперты соглашаются, что с экономической точки зрения изменение структуры ЗВР может оказаться и не самым оптимальным, но, безусловно, возможные потери – это плата за сокращение рисков, связанных с долларом<sup>2</sup>.

Во-вторых, следует увеличить долю монетарного золота в международных резервах России с сегодняшних 18,5 %. Тем самым уменьшатся валютные резервы, что во многом позволит уменьшить долю доллара США в резервах.

В-третьих, диверсифицировать структуру международных резервов за счет увеличения числа международных финансовых организаций.

В-четвертых, проводить политику по стабилизации экономического положения в стране. Именно стабильность экономики является главным фактором, влияющим на все показатели страны [6].

Целесообразно представить расчет оптимального распределения долей валют в составе ЗВР России, основанный на трактовке Международного валютного фонда, в соответствии с которой суверенному государству рекомендуется содержать ровно столько иностранной валюты в ЗВР, сколько нужно для удовлетворения всех потребностей по импорту в случае форс-мажорных обстоятельств сроком на 3 месяца.

Если бы РФ полностью производила расчеты со странами ЕС в евро, с Китаем – в юанях, а с остальным миром – в долларах, тогда для оплаты импорта из ЕС необходимо было бы в ЗВР создать запас валюты евро в долевом соотношении 17,8 %, из Китая – 10,4, из остального мира, включая США, – 19,2 %.

Текущая доля евро в ЗВР (32,0 %) в соответствии с этими расчетами не представляется оптимальной, поскольку почти в 2 раза превышает необходимый объем финансирования импорта из ЕС, а также в связи с тем, что активы евро приносят Банку России убытки.

Остальную часть ЗВР предлагается заполнить либо активами в других твердых высокодоходных валютах, например австралийском долларе, либо в золоте, тогда по первому варианту последнего в ЗВР должно быть 37,8 %, а по второму – прочих валют должно быть 35,8 %. В таблице 3 отражены результаты расчета оптимальных долей иностранных валют в ЗВР России.

Таблица 3 – Расчет оптимальных долей иностранных валют в ЗВР России [3]

Показатель	Доллар	Евро	Юань	Золото	Прочие валюты	Итого
Доля в совокупных ЗВР, % (30.06.2018)	21,9	32,0	14,7	16,7	14,7	100,0
Доходность активов в ЗВР, %	0,35	-0,17	3,20	-----	-----	-----
Абсолютные значения долей активов ЗВР, млн долл.	100028,0	146159,7	67142,1	76277,1	67142,1	456749,0
Импорт, январь – ноябрь 2018 г., млн долл.	87808,7	81347,1	47648,5	-----	-----	216804,3
1 вариант распределения долей активов в ЗВР, %	19,2	17,8	10,4	37,8	14,7	100,0
2 вариант распределения долей активов в ЗВР, %	19,2	17,8	10,4	16,7	35,8	100,0

Увеличение доли евро по сравнению с долларом в ЗВР можно объяснить причинами внешнеэкономического и внешнеполитического характера в качестве встречных санкций к США и попыток России добиться от Европы снятия санкций через повышение спроса на евро.

Это приносит положительный эффект для экономики стран ЕС, так как возрастают доверие и инвестиционный спрос со стороны спекулянтов [2].

### Заключение

Таким образом, при рассмотрении отдельных аспектов управления ЗВР следует выделить первый вектор диверсификации, с учетом фактора экономической целесообразности и роста рисков политического характера – предлагается направить в сторону увеличения доли золота в общем объеме резервов.

Вторым вектором диверсификации золотовалютных резервов должно стать направление части дефицитных средств в объеме, превышающем достаточный уровень золотовалютных резервов России, в реальный сектор экономики на возвратной основе и в значимые для России инфраструктурные проекты [1].

<sup>2</sup> Россия перепрянула свои резервы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.ng.ru/economics/2019-01-10/4\\_7479\\_bank.html](http://www.ng.ru/economics/2019-01-10/4_7479_bank.html) (дата обращения: 14.10.19).

На основании проведенного анализа можно сделать вывод о том, что процесс изменения величины международных резервов РФ носит разнонаправленный характер и определяется не стратегическими целями внутренней экономической политики России, а почти исключительно внешними факторами.

### Список литературы

1. *Вожжов С.П.* Особенности и проблемы диверсификации золотовалютных резервов России в современных условиях // Экономика и управление: теория и практика [Электронный ресурс]. – 2018. – Т. 4. – № 4-2. – С. 38–41. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_35433608\\_94440591.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_35433608_94440591.pdf) (дата обращения: 14.10.19).
2. *Жариков М.В.* Проблемы дедолларизации российской экономики // Теория и практика общественного развития [Электронный ресурс]. – 2019. – № 2 (132). – С. 55–58. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_36905600\\_12518288.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_36905600_12518288.pdf) (дата обращения: 14.10.19).
3. *Сироткин В.А., Иванова В.А., Парфенова М.В.* Анализ динамики международных резервов РФ // Эпомен [Электронный ресурс]. – 2019. – № 25. – С. 135–142. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_37298903\\_75755593.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_37298903_75755593.pdf) (дата обращения: 14.10.19).
4. *Удовик Е.Э., Копылова К.Ю.* Золотовалютные резервы // Вестник современных исследований [Электронный ресурс]. – 2018. – № 10.2 (25). – С. 118–120. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_36310976\\_22861916.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_36310976_22861916.pdf) (дата обращения: 14.10.19).
5. *Федулова С.Ф.* Анализ динамики и структуры международных резервов стран мира // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право [Электронный ресурс]. – 2018. – Т. 28. – № 1. – С. 61–66. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_32766501\\_13527657.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_32766501_13527657.pdf) (дата обращения: 14.10.19).
6. *Черныатьева М.Н.* Международные резервы РФ в современных условиях: структурно-динамический анализ. Научный диалог: молодой ученый сборник научных трудов по материалам VI Международной научной конференции. Международная Научно-Исследовательская Федерация «Общественная наука» [Электронный ресурс]. – 2017. – С. 37–41. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_29829899\\_39635293.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_29829899_39635293.pdf) (дата обращения: 14.10.19).
7. *Шох М.А.* Международные резервы и экономическая безопасность России // На страже экономики [Электронный ресурс]. – 2017. – № 1 (1). – С. 58–65. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_32582170\\_87917458.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_32582170_87917458.pdf) (дата обращения: 14.10.19).

### References

1. *Vozhzhov S.P.* Features and problems of diversification of gold and foreign exchange reserves of Russia in modern conditions // Economics and management: theory and practice [Electronic resource]. – 2018. – Vol. – No. 4-2. – Pp. 38–41. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_35433608\\_94440591.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_35433608_94440591.pdf) (accessed: 14.10.19).
2. *Zharikov M.V.* Problems of de-dollarization of the Russian economy. Theory and practice of social development [Electronic resource]. – 2019. – No. 2 (132). – Pp. 55–58. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_36905600\\_12518288.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_36905600_12518288.pdf) (accessed: 14.10.19).
3. *Sirotkin V.A., Ivanova V.A., Parfenova M.V.* Analysis of dynamics of international reserves of the Russian Federation [Electronic resource]. – 2019. – No. 25. – Pp. 135–142. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_37298903\\_75755593.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_37298903_75755593.pdf) (accessed: 14.10.19).
4. *Udovik E.E., Kopylova K.Y.* international reserves // journal of modern research [Electronic resource]. – 2018. – No. 10.2 (25). – Pp. 118–120. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_36310976\\_22861916.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_36310976_22861916.pdf) (accessed: 14.10.19).
5. *Fedulova S.F.* Analysis of dynamics and structure of international reserves of the world countries. Vestnik Udmurt University. Economics and law series [Electronic resource]. – 2018. – T. 28. – No. 1. – Pp. 61–66. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_32766501\\_13527657.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_32766501_13527657.pdf) (accessed: 14.10.19).
6. *Chernyatjeva M.N.* International reserves of the Russian Federation in modern conditions: structural and dynamic analysis. Scientific dialogue: young scientist collection of scientific papers on the materials of the VI international scientific conference. International Research Federation “Social science” [Electronic resource].

2017. Pp. 37-41. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_29829899\\_39635293.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_29829899_39635293.pdf) (accessed: 14.10.19).

7. *Shokh M.A.* International reserves and economic security of Russia // on guard of economy [Electronic resource]. – 2017. – No. 1 (1). – Pp. 58–65. – Mode of access: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_32582170\\_87917458.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_32582170_87917458.pdf) (accessed: 14.10.19).