

Оценка достаточности международных резервов Банка России

Леонтьева Е.А., к.э.н.,
с.н.с. Центра изучения
проблем центральных
банков ИПЭИ РАНХиГС

Определение

Международные резервы представляют собой часть государственных иностранных финансовых активов, которые являются ликвидными, свободно конвертируемыми, предназначены для целей, связанных с регулированием баланса внешней торговли и движения капитала, воздействия на валютный курс и находятся в распоряжении монетарных властей

Состав:

- Монетарное золото;
- Валютные резервы (иностранная валюта, счета в СДР, резервная позиция в МВФ)

Функции международных резервов

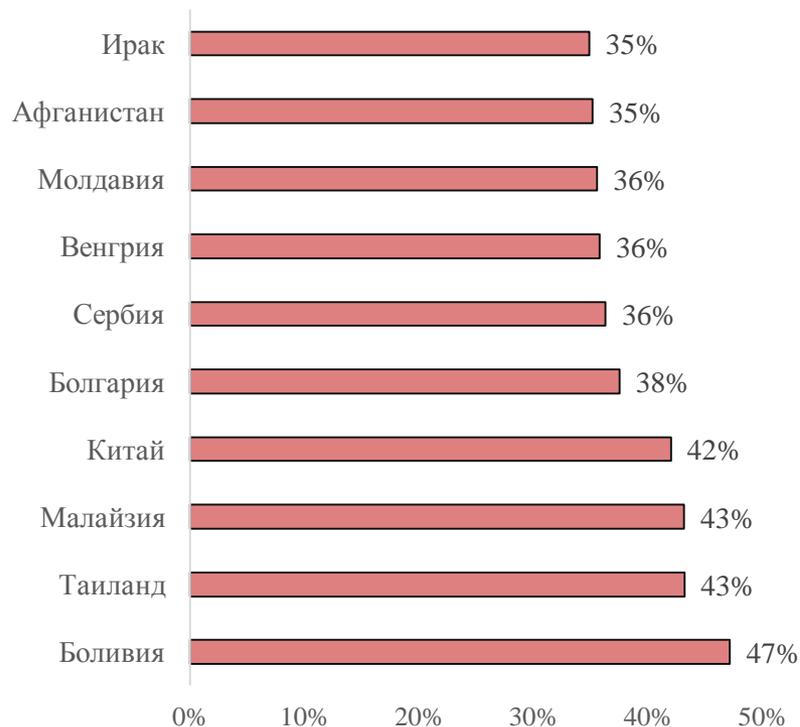
- Противодействие шокам платежного баланса
- Воздействие на курс национальной валюты
- Поддержка доверия иностранных инвесторов к долговым инструментам экономических агентов данной страны
- Поддержание ликвидности валютного рынка
- Участие в МВФ

Отношение резервов к ВВП, в % (2013 год)

Страны с плавающим курсом

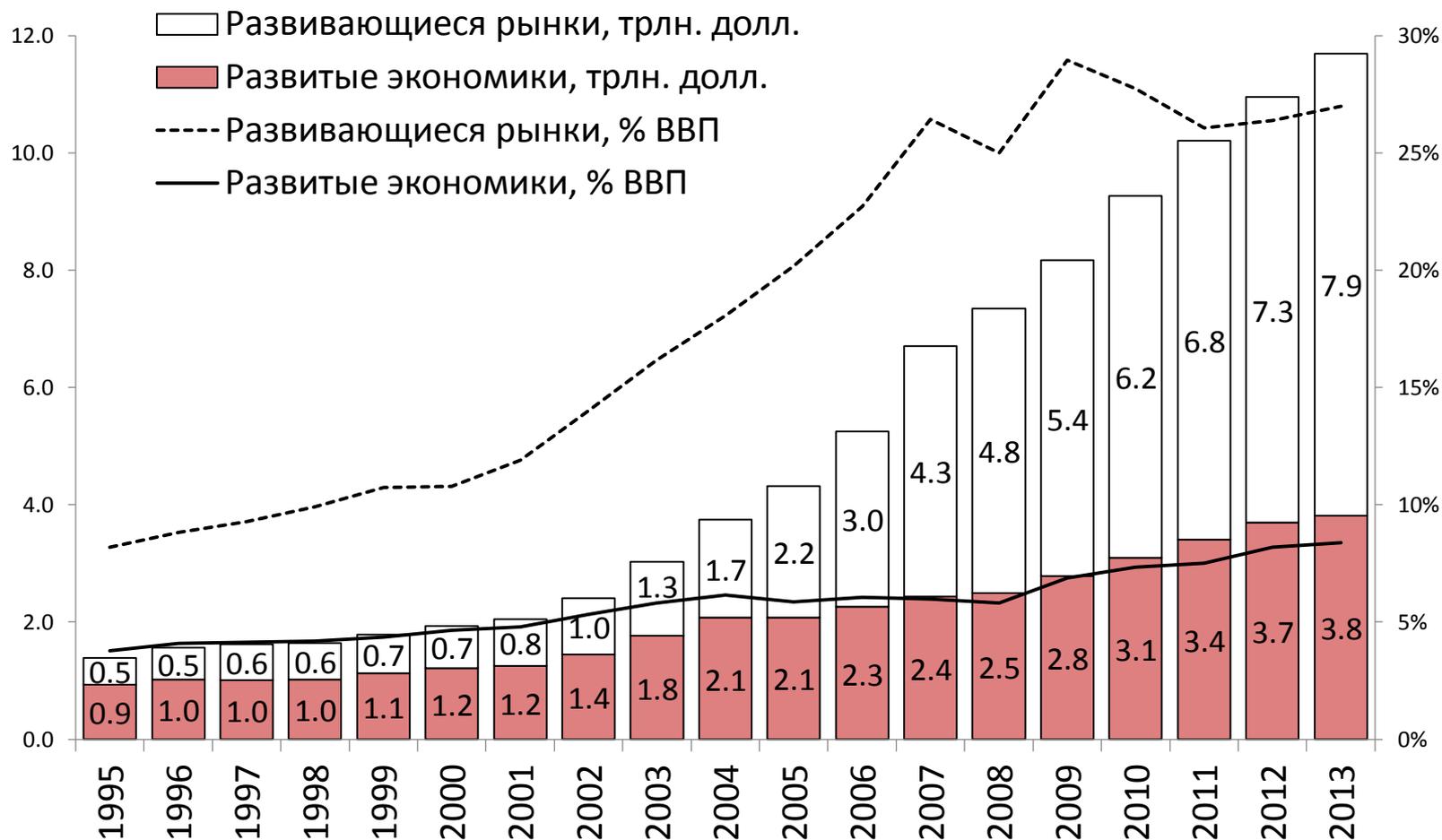


Страны с управляемым курсом



Источник: Всемирный банк, расчеты авторов

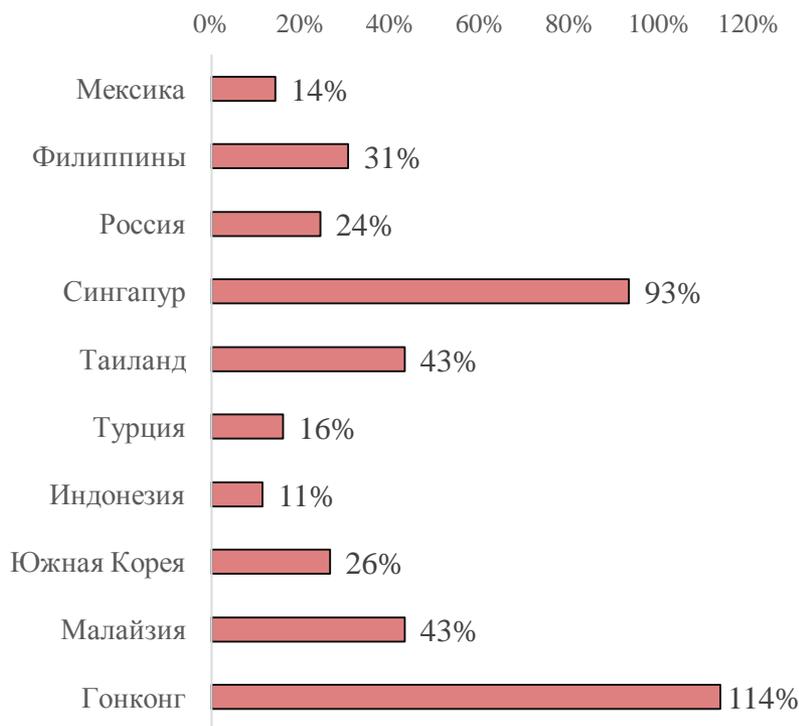
Динамика официальных резервов, 1995-2013 гг.



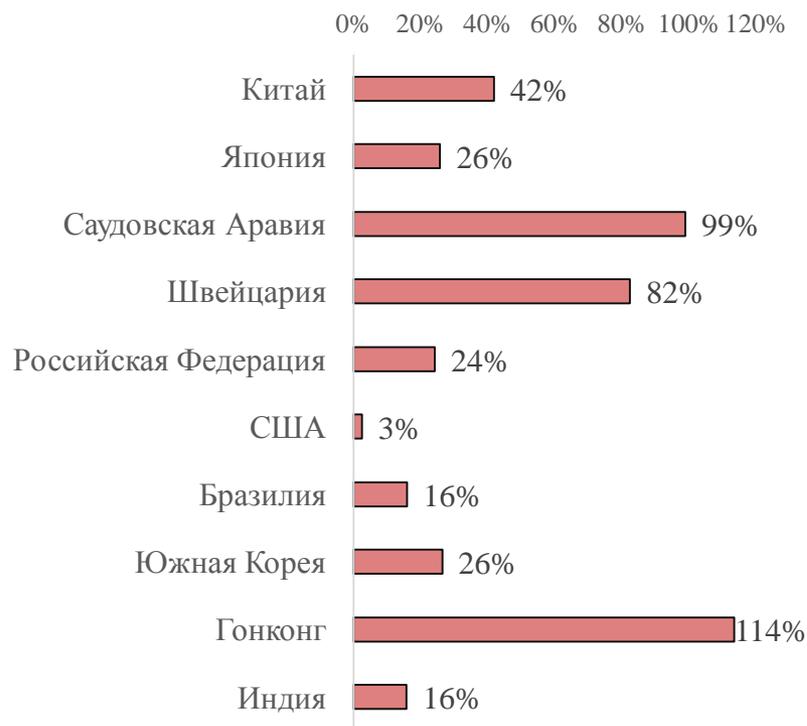
Источник: МВФ, расчеты авторов

Отношение резервов к ВВП, в % (2013 год)

Страны, пережившие валютные кризисы



Страны с наибольшим абсолютным объемом резервов

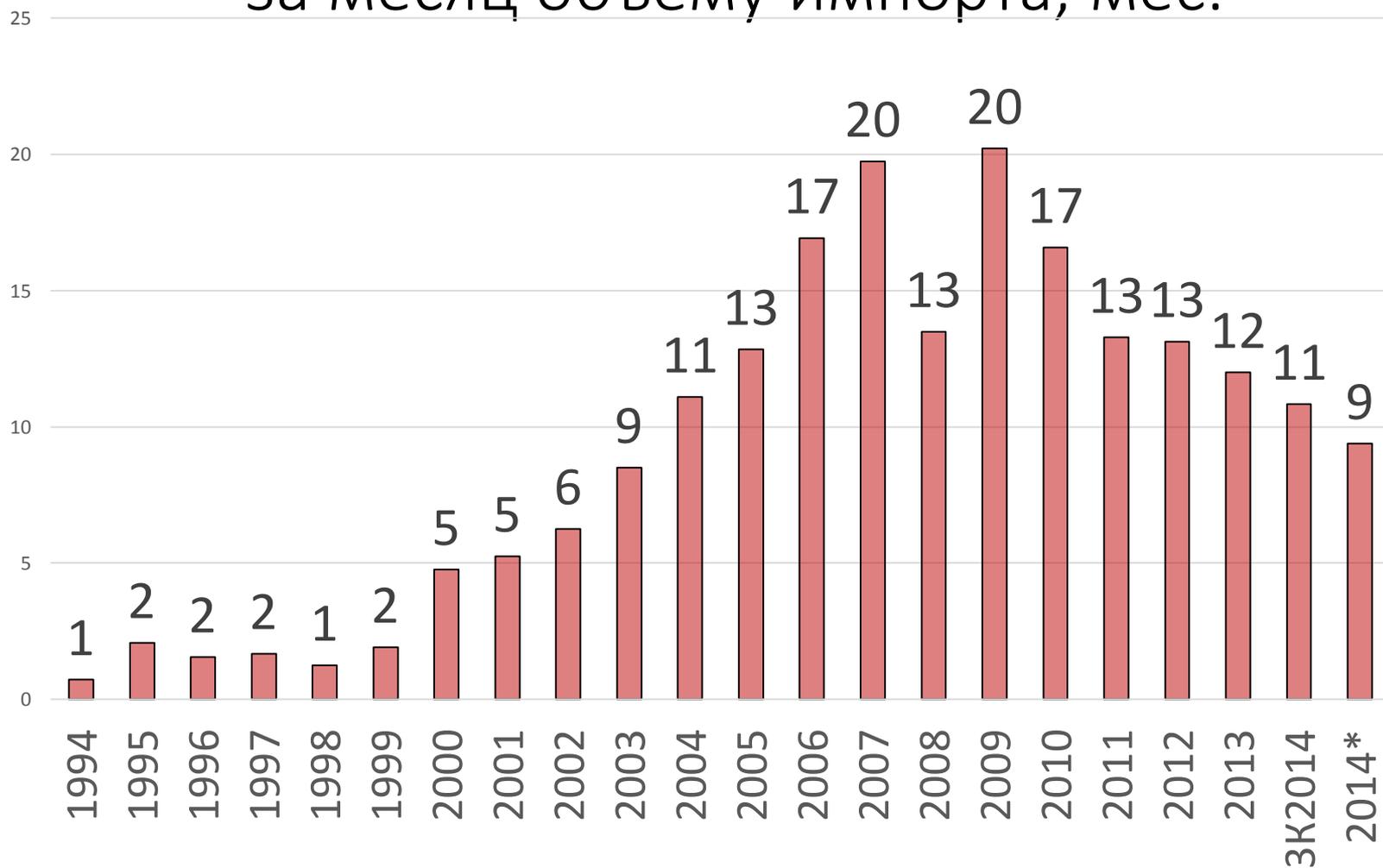


Источник: Всемирный банк, расчеты авторов.

Подходы к оценке достаточности международных резервов

- Отношение резервов к импорту
- Отношение резервов к краткосрочному внешнему долгу
- Отношение резервов к денежной массе
- Подход МВФ
- Скорректированный подход МВФ

Отношение валютных резервов к среднему за месяц объему импорта, мес.

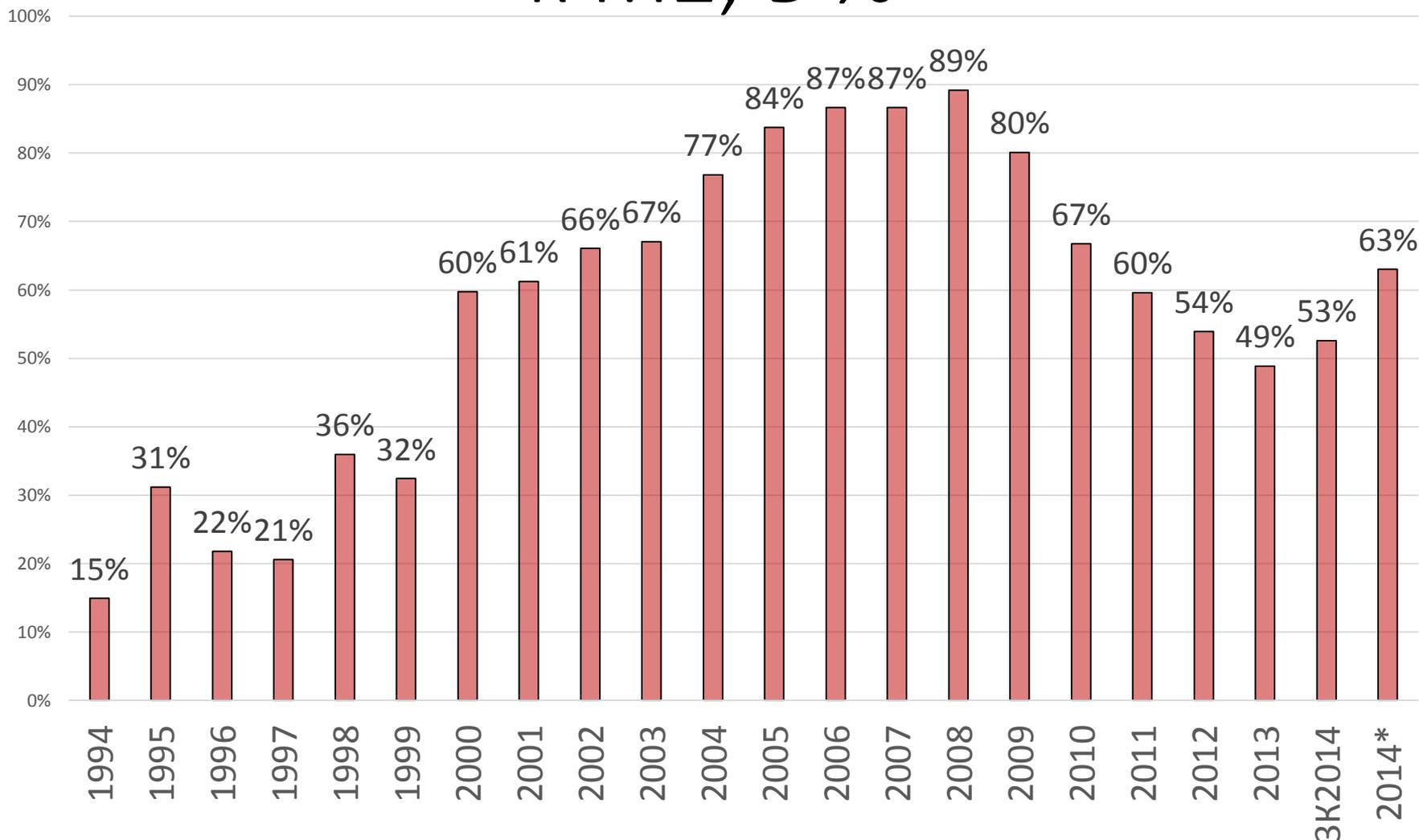


Источник: Банк России, расчеты авторов

Отношение валютных резервов к внешнему долгу, раз



Отношение валютных резервов к М2, в %



Источник: Банк России, расчеты авторов

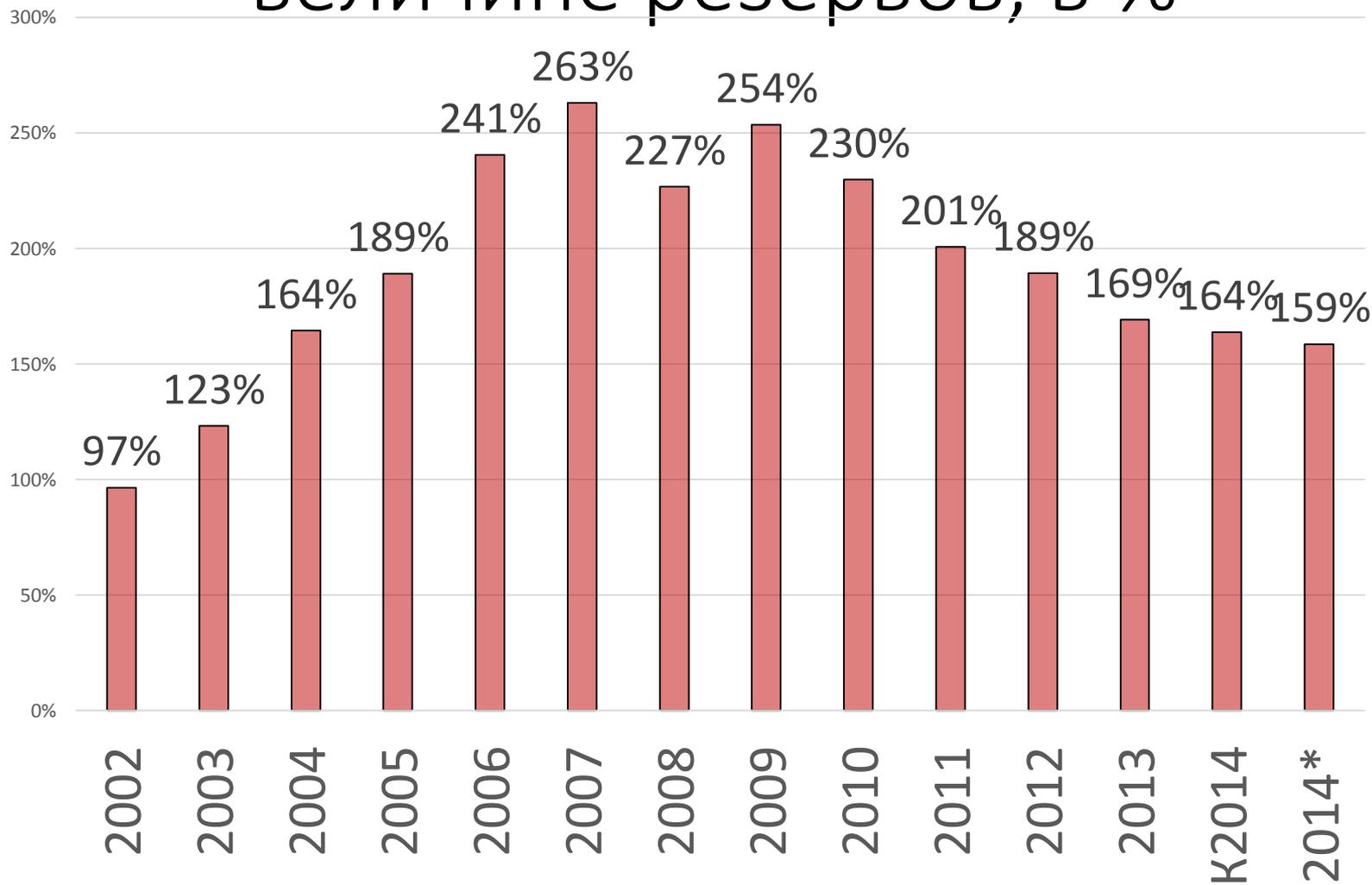
Подход МВФ

Источники проблем на валютном рынке:

1. Сокращение поступления валюты в связи со снижением экспортной выручки (EX);
2. Рост спроса на валюту в связи с погашением внешнего долга (STD – краткосрочный, LTD – долгосрочный долг);
3. Рост спроса на валюту в связи с желанием населения и организаций сохранить покупательную способность сбережений.

$$\begin{aligned} & \text{Желаемый объем резервов} = \\ & = 0,1 \times EX + 0,3 \times STD + 0,15 \times LTD + 0,1 \times M2 \end{aligned}$$

Подход МВФ: отношение фактических резервов к желаемой величине резервов, в %

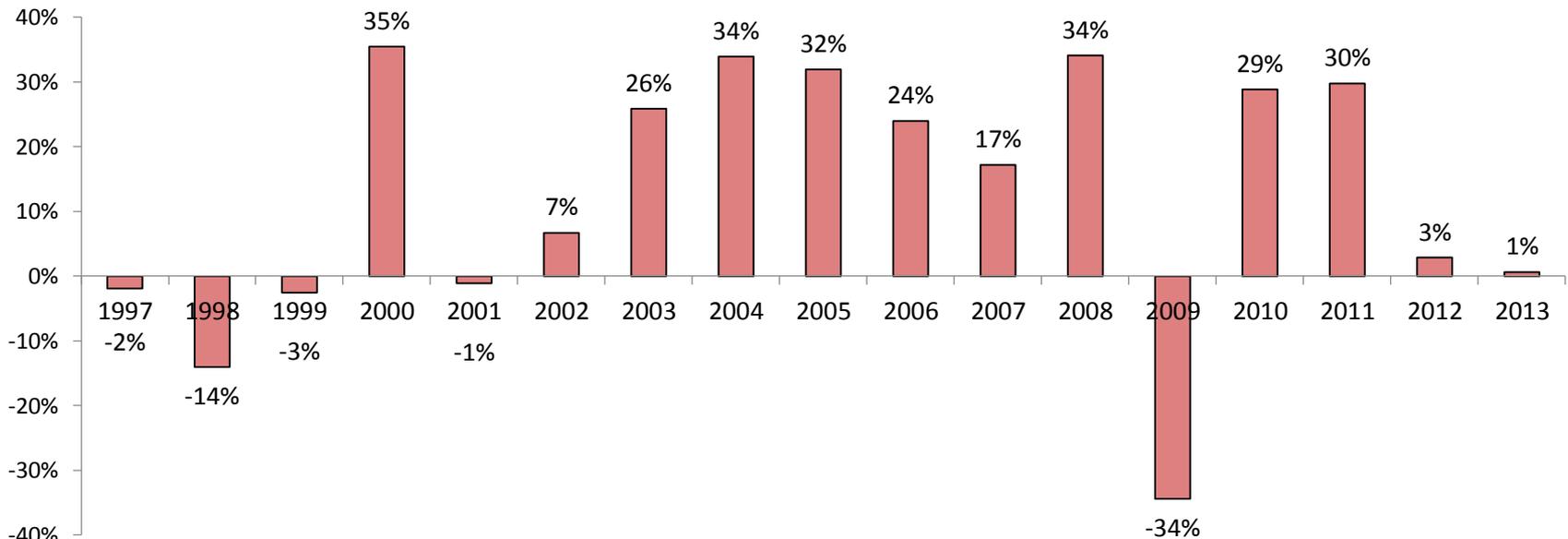


Источник: Банк России, расчеты авторов

Скорректированный подход МВФ

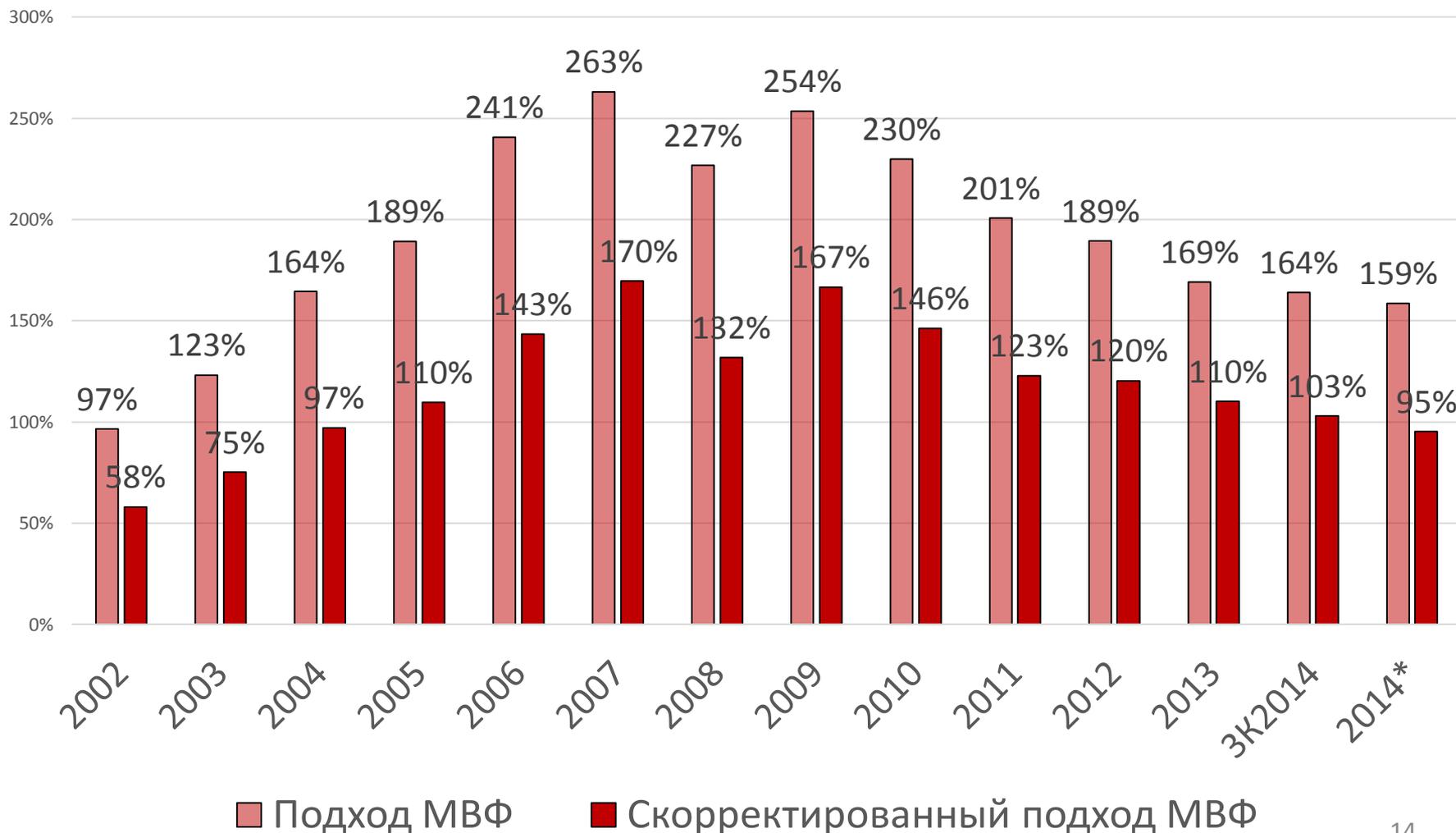
Экспортная выручка в России более волатильна, чем предполагает подход МВФ

Темп роста экспорта, в % к прошлому году



$$\begin{aligned} & \text{Желаемый объем резервов} = \\ & = \mathbf{0,3} \times EX + 0,3 \times STD + 0,15 \times LTD + 0,1 \times M2 \end{aligned}$$

Отношение фактических резервов к желаемой величине резервов, в %



Выводы

- Объем международных резервов Банка России близок к желаемой величине;
- Использование международных резервов Банка России на цели, отличные от целей их создания, является нерациональным;
- Сокращение международных резервов Банка России будет снижать уровень доверия иностранных инвесторов к российским экономическим агентам.