

АНАЛИЗ ЭВОЛЮЦИИ И СТРУКТУРЫ ВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА

Руслан БАТИЩЕВ

Молдавская Академия экономических знаний

ANALIZA EVOLUȚIEI ȘI STRUCTURII REZERVELOR VALUTARE ALE REPUBLICII MOLDOVA

Pentru fiecare sistem monetar național rezervele valutare ale băncii centrale sunt simbolul și garantul stabilității sale. Creșterea rezervelor valutare, ca urmare a dezvoltării economice, creează statului imagini favorabile. Țările cu deficit de rezerve valutare trebuie să fie mereu gata să facă față crizelor valutare, bancare și crizelor datoriiilor.

Cuvinte-cheie: rezerve valutare, bancă centrală, Banca Națională a Moldovei, depozite, titluri de valoare, aur.

ANALYSIS OF THE EVOLUTION AND STRUCTURE OF THE FOREIGN EXCHANGE RESERVES OF THE REPUBLIC OF MOLDOVA

For every national monetary system of the central bank's foreign exchange reserves are the symbol and guarantor of its stability. The increase in foreign exchange reserves as a result of economic development creates favorable image of the State. Power deficit countries foreign exchange reserves, must be constantly ready to currency, banking and debt crisis.

Keywords: foreign exchange reserves, the central bank, the National Bank of Moldova, deposits, securities, gold.

В настоящее время на экономическую политику всех без исключения государств большое влияние оказывают процессы, происходящие в сфере международных финансов. Вполне закономерное стремление упорядочить эти процессы привело к формированию валютных систем и валютных резервов. Для того чтобы экономика развивалась в условиях стабильности и предсказуемости валютного курса, существуют валютные резервы НБМ.

Валютные резервы – официальные валютные запасы в центральном банке, в финансовых органах страны или в международных валютно-кредитных организациях. Валютные резервы предназначены для международных расчетов, на случай непредвиденных ситуаций, для целей получения дохода и регулирования валютного рынка. В платежном балансе страны валютные резервы являются активом.

Валютные резервы создаются в каждой стране для покрытия временных превышений платежей над поступлениями по международным расчётам. Размеры необходимых стране валютных резервов зависят от размеров и частоты разрывов между расходом и приходом иностранной валюты [5, с.45].

Наличие валютных резервов определяет так называемую международную ликвидность страны, то есть её способность бесперебойно производить платежи по внешним расчётам. Условно её определяют по соотношению валютных резервов с суммой импорта страны как главные статьи в международном платёжном обороте: снижение этого соотношения свидетельствует об ухудшении ликвидности и наоборот.

Для обеспечения наличия резервов и в рамках задания надлежащих инвестиционных приоритетов органу по управлению резервами необходима оценка достаточного уровня резервов. Такая оценка может быть произведена самим органом по управлению резервами или в ходе консультаций между органом по управлению резервами и другими ведомствами.

Центральный банк страны часто продает или покупает на частных рынках международные валютные резервы, с тем чтобы повлиять на сложившуюся макроэкономическую ситуацию. Подобные сделки называются официальными валютными интервенциями.

Когда центральный банк покупает или продает иностранные активы, эта сделка отражается в счете капитала и финансовых операций таким же образом, как и сделка, осуществляемая частным лицом.

К официальным валютным резервам в настоящее время относятся (рис.1):



Рис.1. Структура официальных валютных резервов.

Источник: разработано автором на основе: МОИСЕЕВ С.Р. Денежно-кредитная политика. Теория и практика. М.: Маркет ДС, МФПА, 2011. с. 278. ISBN 978-5-902597-08-7

Резервная позиция государства-члена МВФ представляет часть квоты (членского взноса), выплаченной страной в СДР или в валютах ведущих промышленно развитых стран.

Для урегулирования платежного баланса золото в настоящее время практически не используется. Основная доля официальных резервов (без учета монетарного золота) приходится на валюты ведущих промышленно развитых стран.

Под управлением валютными резервами подразумевается формирование оптимальной структуры и рациональное размещение. Процесс управления международными официальными резервами состоит из нескольких этапов [5, с.47].

На первом этапе осуществляется распределение структуры резервов. Валютные резервы можно распределить на три категории:

- ликвидные краткосрочные;
- среднесрочные;
- долгосрочные.

Краткосрочные ликвидные резервы представляют собой требования и обязательства, срок которых не превышает 3-х месяцев, срок среднесрочных – 3 года, долгосрочных – от 3 лет и более, но редко включают требования или обязательства сроком более шести лет. Объективным критерием отнесения требования или обязательства к одной из данных категорий является ликвидность, определяемая относительной скоростью их обращения.

Однако бывают ситуации, когда центральный банк неожиданно сталкивается с потребностью в больших суммах денег с коротким предупреждением, возможно на фоне нестабильных рынков. Это требует определенных навыков и инструментов.

Краткосрочные ликвидные средства составляют не менее половины от общего объема валютных резервов для центральных банков с низкой интервенционной активностью и большим объемом резервов. Для центральных банков стран с неустойчивой экономикой удельный вес ликвидных краткосрочных средств может достигать до 100%.

Доля долгосрочного портфеля, если такой существует, никогда не превышает десятой части от общего объема валютных резервов. Остальная часть приходится на среднесрочный портфель.

При выборе временной структуры валютных резервов центральный банк исходит, прежде всего, из предполагаемого направления использования валютных резервов. Если валютные резервы предназначены для проведения валютных интервенций, то степень их ликвидности должна быть максимально высокой и в их структуре должны доминировать краткосрочные активы, легко реализуемые в наличность без серьезных потерь. Если же валютные резервы полагаются использовать в целях урегулирования международных платежей, то их структура должна быть более диверсифицированной, что даст возможность увеличивать их стоимость.

Центральные банки зарубежных стран прибегают преимущественно к формированию валютных резервов из краткосрочных и среднесрочных активов. Такое долевое распределение временной структуры валютного резерва характерно для Великобритании и Скандинавских стран [6, с.321].

Валютные резервы Банка Италии состоят из средне- и краткосрочных активов, причем периодически, во время часто проводимых валютных интервенций, он отказывается от среднесрочных активов.

В Швейцарии законодательно запрещено осуществлять активные операции с официальными резервами, если срок их использования превышает 1 календарный год. Франция почти все свои валютные резервы держит в ликвидной форме. Также поступает и Республика Молдова.

Согласно рекомендациям МВФ, существует три принципа выбора валютной корзины резервов:

- валютные резервы/экспорт, т.е. резервы должны соответствовать валютной структуре экспорта;
- валютные резервы/пассивы, т.е. резервы считаются покрытием кредитов, полученных в валюте;
- валютные резервы – инвестиционный портфель, т.е. избирается такая структура резервов, которая бы уменьшала наилучшим образом валютный риск [6, с.322].

Выбор стратегического направления политики валютных резервов зависит от ряда факторов (рис.2).

В зависимости от этих факторов, подходы к выбору способов и методов управления валютными резервами существенно варьируются по странам. В таблице 1 представлен список стран мировых лидеров по международным резервам. Возглавляют список стран-мировых лидеров по международным резервам Китай и Япония, на которые приходится, соответственно, 3,82 и 1,25 трлн. долл. В данном списке – 3 представителя Европы: Швейцария, Россия и Германия.



Рис.2. Выбор стратегического направления политики валютных резервов.

Источник: разработано автором на основе МОИСЕЕВ С.Р. *Денежно-кредитная политика. Теория и практика*. М.: Маркет ДС, МФПА, 2011. с. 312. ISBN 978-5-902597-08-7

Таблица 1

Список стран-мировых лидеров по международным резервам

млрд. долл.

| Ранг | Страна | Международные резервы | По состоянию на дату |
|------|-------------------|-----------------------|----------------------|
| 1 | КНР | 3 820 | ноябрь 2013 |
| 2 | Япония | 1 258 | апрель 2013 |
| 3 | Саудовская Аравия | 621 | сентябрь 2012 |
| 4 | Швейцария | 520 | декабрь 2013 |
| 5 | Россия | 494 | март 2014 |
| 6 | Бразилия | 358 | декабрь 2011 |
| 7 | Индия | 346 | декабрь 2011 |
| 8 | Республика Корея | 320 | декабрь 2011 |
| 9 | Сингапур | 249 | декабрь 2011 |
| 10 | Германия | 217 | декабрь 2010 |

Источник: *Годовой отчет МВФ за 2012 – 2013 гг.* www.imf.org (изучено 15 июня 2014)

Золотой резерв, или золотой запас – это запас золота, находящегося в ведении центрального банка и/или министерства финансов страны и являющегося частью золотовалютного резерва [4, с.350].

Официальные мировые запасы золота в тоннах и их доля в общем объеме национальных золотовалютных резервов в процентах представлены в таблице 2.

Таблица 2

Официальные мировые запасы золота в тоннах и их доля в общем объеме национальных золотовалютных резервов, в процентах

| Место | Страна | 1990 | 2000 | 2010 | 2013 | Доля в % |
|-------|------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 1 | США | 8146,2 | 8136,9 | 8133,5 | 8133,5 | 70,2 |
| 2 | Германия | 2960,5 | 3468,6 | 3401,0 | 3387,1 | 66,1 |
| 3 | МВФ | 2960,5 | 3468,6 | 3401,0 | 3387,1 | 66,1 |
| 4 | Италия | 2073,7 | 2451,8 | 2451,8 | 2451,8 | 65,1 |
| 5 | Франция | 2545,8 | 3024,6 | 2435,4 | 2435,4 | 65,0 |
| 6 | Китай | 395,0 | 395,0 | 1054,1 | 1054,1 | 1,1 |
| 7 | Швейцария | 2590,3 | 2419,4 | 1040,1 | 1040,1 | 7,6 |
| 8 | Россия | ... | 384,4 | 788,6 | 1035,2 | 7,9 |
| 9 | Япония | 753,6 | 763,5 | 765,2 | 765,2 | 2,3 |
| 10 | Нидерланды | 1366,7 | 911,8 | 612,5 | 612,5 | 51,2 |

Источник: *Годовой отчет МВФ за 2013 год* www.imf.org (изучено 15 июня 2014)

Данные по объему международных резервов и уровень их достаточности представлены в табл. 3. Анализ данных таблицы 3 позволяет сделать следующие выводы:

- наиболее высокий уровень достаточности зафиксирован у развивающихся стран, нетто-экспертов капитала – Китай, Тайвань (Китай), Россия, Бразилия, а также Япония;
- наименьший уровень достаточности резервов США и Германии обусловлен их особым международным статусом – эмитентов резервных валют.

Таблица 3

Достаточность международных резервов для покрытия импорта товаров и услуг по состоянию на 01.01.2012, млрд. долл. США

| Страна | Междунар. резервы по состоянию на дату отчета | Место по объему резервов | Среднемесячный импорт товаров и услуг | Уровень достаточности резервов, в месяцах импорта | Место по достаточности резервов |
|-------------|---|--------------------------|---------------------------------------|---|---------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | (5)=(2)/(4) | 6 |
| Китай | 3224,70 | 1 | 158,2 | 20 | 1 |
| Япония | 1295,80 | 2 | 80,9 | 16 | 2 |
| США | 547,4 | 3 | 222,1 | 2 | 50 |
| Россия | 498,6 | 4 | 34,5 | 14 | 4 |
| Тайвань | 406,9 | 5 | 26,8 | 15 | 3 |
| Бразилия | 352 | 6 | 25,2 | 14 | 5 |
| Швейцария | 332 | 7 | 30,4 | 11 | 8 |
| Южная Корея | 307,0 | 8 | 51,7 | 6 | 25 |
| Индия | 298,3 | 9 | 45,0 | 7 | 18 |
| Гонконг | 285,4 | 10 | 45,8 | 6 | 22 |
| Сингапур | 244,0 | 11 | 37,9 | 6 | 19 |
| Германия | 238,9 | 12 | 135,6 | 2 | 53 |

Источник: Годовой отчет МВФ за 2012 год www.imf.org (изучено 15 июня 2014)

Проанализируем структуру и динамику валютных резервов Республики Молдова. За последние 7 лет официальные валютные резервы Республики Молдова выросли более чем в 3,5 раза, с 0,78 до 2,82 млрд. долл. США (табл. 4).

Таблица 4

Динамика официальных валютных резервов Республики Молдова

млрд. долларов

| Период | Сумма официальных валютных резервов | Рост к 2006 г. в % |
|------------|-------------------------------------|--------------------|
| 31.12.2006 | 0,78 | 100 |
| 31.12.2007 | 1,33 | 170,5 |
| 31.12.2008 | 1,67 | 214,1 |
| 31.12.2009 | 1,48 | 189,7 |
| 31.12.2010 | 1,71 | 219,2 |
| 31.12.2011 | 1,96 | 251,3 |
| 31.12.2012 | 2,51 | 321,8 |
| 31.12.2013 | 2,82 | 361,5 |

Источник: разработано автором на основе годовых отчетов НБМ за 2007-2013 гг. www.bnmt.md (изучено 15 июня 2014)

Структура резервов. Структура резервов нашей страны ничем не отличается от международной практики и включает 3 основных компонента:

- государственные ценные бумаги, эмитированные иностранными государствами;
- депозиты, открытые в центральных банках развитых странах мира;
- золото.

При этом иностранные государственные ценные бумаги занимают в резервах 65,62 %, на депозиты приходится 34,04 %, на СДР – 0,22% и на золото – 0,1% (табл. 5).

География резервов. География резервов не отличается излишней диверсификацией. На различные международные финансовые организации приходится более одной пятой всех резервов (21,7%), на США – 17,4%, Люксембург – 15,3%, а на Германию, Великобританию и Голландию приходится порядка 30% от всех валютных резервов нашей страны.

Доходность резервов. Доходность валютных резервов не была какой-то астрономической (от 1,34 до 4,79% годовых). Да и не могла быть, вследствие многих факторов, самым основным из которых оказался мировой финансовый кризис, разразившейся еще на рубеже 2008-2009 годов.

Таблица 5

Структура официальных резервных активов НБМ на 31 декабря 2013 года

| Показатели | | Доллары США (млн.) | Уд. вес в % |
|------------|---|--------------------|-------------|
| | Официальные резервные активы | 2.820,63 | 100 |
| 1 | Резервные активы | 2.811,34 | 99,67 |
| | (a) ценные бумаги | 1.850,94 | 65,62 |
| | (b) общая сумма депозитов: | 960,40 | 34,04 |
| | (i) в других центральных банках БМР и МВФ | 58,19 | 2,06 |
| | (ii) в банках, имеющих головное отделение за пределами Республики Молдова | 902,20 | 31,98 |
| 2 | Резервная позиция МВФ | 0,01 | - |
| 3 | СДР | 6,41 | 0,22 |
| 4 | Золото | 2,86 | 0,10 |

Источник: разработано автором на основе еженедельных отчетов НБМ в 2013 г.
www.bnm.md (изучено 15 июня 2014)

Причины роста резервов. К основным причинам роста официальных валютных резервов в Республике Молдова можно отнести:

- поступления кредитов от Международного Валютного Фонда с целью пополнения валютных резервов;
- приобретение Национальным Банком Молдовы излишков иностранной валюты, поступающей на местный валютный рынок от гастарбайтеров, работающих за рубежом;
- обесценение доллара США по отношению к валютам резервных активов Национального Банка Молдовы.

Достаточность резервов. Рассчитаем достаточность международных резервов Республики Молдова для покрытия импорта товаров и услуг по состоянию на 01.01.2014 г. Согласно методике МВФ, валютные резервы должны покрывать 3-месячный импорт товаров и услуг. Объем резервов на 1 января 2014 года 2,82 млрд. долл., общий объем импорта в 2013 году составил 5,49 млрд. долл. США, средне-месячный импорт $5,49/12 = 0,46$ млрд. долл.

Минимальный необходимый резерв: $0,46 \text{ млрд. долл.} \times 3 = 1,38 \text{ млрд. долл.}$

Таким образом, можно отметить, что объем валютных резервов Республики Молдова превышает минимальный норматив по методике МВФ более чем в 2 раза.

Таким образом, подводя итог вышеизложенному, можно отметить, что на сегодняшний день увеличение валютного резерва для экономики Молдовы имеет огромное значение, так как при дефиците платежного баланса валютный резерв будет способствовать поддержанию стабильности внутри страны при помощи регулирования валютных курсов. Основываясь на передовом опыте и мировой практике, предлагаем следующие рекомендации.

1. Нарастивание валютного резерва для Молдовы – процесс необходимый, но не следует слишком девальвировать национальную валюту, потому что в этом случае сильно возрастают цены, которые обратно не снижаются, и может наступить момент, когда население просто не в силах будет платить по своим счетам.

2. Следует укрепить банковскую систему, совершенствовать законодательство, совершенствовать платежную и налоговую дисциплину, производство и т.п., с тем чтобы валютные резервы могли использоваться не на покрытие убытков и разности в платежном балансе страны, а для осуществления программ продвижения экспорта, укрепления экономики страны в целом.

3. В то же время считаем структуру валютных резервов Республики Молдова неэффективной. Необходимо значительно увеличить долю золота в валютных резервах Республики Молдова, так как зарубежный опыт показывает, что в развитых странах золото составляет от 65% во Франции до 70% в США в их валютных резервах, в то время как у нас – всего 0,1%.

Литература:

1. *Годовые отчеты НБМ за 2007-2013 годы* [online]. [изучено 15 июня 2014]. Доступно: <http://www.bnm.md>
2. *Годовой отчет МВФ за 2012 год* [online]. [изучено 15 июня 2014]. Доступно: <http://www.imf.org>
3. Закон о Национальном Банке Молдовы № 548-XIII от 21.07.1995. В: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 1995, № 56-57, ст. № 624.
4. КРАСАВИНА, Л.Н. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения*. Москва: Финансы и статистика, 2008. 572 с. ISBN 978-5-279-02698-2
5. МОИСЕЕВ, С., ПАНТИНА, И., САРНЫЧЕВА, М., УТКИНА, Н. ЦЭИ МФПА Валютные интервенции Центрального банка. Анализ операций Банка России. *Банки и деловой мир*, 2009, №3-4, с.45-47. ISSN 1993-4323
6. МОИСЕЕВ, С.Р. *Денежно-кредитная политика. Теория и практика*. Москва: Маркет ДС, МФПА, 2011. 784 с. ISBN 978-5-902597-08-7

Prezentat la 24.06.2014