

**И.Ш. Исмаиллы**

магистрант 2 курса,  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

**Ф.А. Красилин**

магистрант 2 курса,  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

## **АНАЛИЗ ДОСТАТОЧНОСТИ ЗОЛОТОВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ САУДОВСКОЙ АРАВИИ**

**Аннотация.** Статья посвящена анализу достаточности золотовалютных ресурсов Саудовской Аравии в период с 2008 по 2018 год. Для оценки достаточности золотовалютных резервов были использованы основные методики. Определение достаточности золотовалютных резервов имеет важное экономическое значение, потому что незначительный их объем ухудшает платежеспособность страны на мировом рынке и ограничивает регулятивные возможности государства в монетарной сфере, а завышенный приводит к замораживанию значительной части национального богатства страны на длительный период

**Ключевые слова:** золотовалютные резервы, Саудовская Аравия, Критерий Гвидотти-Гринспена, Комбинированная метрика, методика МВФ.

### **Введение**

В рамках данной расчетно-аналитической работы предлагается провести анализ достаточности золотовалютных резервов страны на примере одного из участников ОПЕК – Саудовской Аравии. Период рассмотрения: 2008-2018 годы.

### **Гипотеза**

Предположение авторов заключается в том, что вследствие снижения уровня достаточности золотовалютных резервов Саудовской Аравии на фоне резкого падения цен на нефть в 2015 году показатели платежеспособности страны, включая объем импорта, внешний долг, объем денежной массы и др., существенно не изменятся.

### **Методы**

Для оценки достаточности золотовалютных резервов (ЗВР) будут использованы следующие методики:

1. Отношение ЗВР к объему импорта товаров и услуг.
2. Критерий Гвидотти-Гринспена (отношение ЗВР к краткосрочному долгу).
3. Отношение ЗВР к широкой денежной массе.
4. Комбинированная метрика:
  - 4.1. Критерий Гвидотти-Гринспена + покрытие дефицита текущего счета за год.
  - 4.2. Критерий Гвидотти-Гринспена + доля ЗВР от широкой денежной массы.
  - 4.3. Отношение ЗВР к сумме определенных процентов краткосрочных внешних обязательств, прочих внешних обязательств, широкой денежной массе и объему экспорта (методика МВФ).

### **Результаты и обсуждение**

На основании полученных результатов можно будет сделать вывод о динамике достаточности золотовалютных резервов Саудовской Аравии в рассматриваемый период.

В первую очередь, стоит рассмотреть динамику золотовалютных резервов Саудовской Аравии в последнее десятилетие, что представлено на Рисунке 1.

На протяжении рассматриваемого периода золотовалютные резервы Саудовской Аравии постоянно меняются. После мирового финансового кризиса 2008 г. ЗВР страны увеличились в 2009-2014 гг. на 76,8%. В последующий период можно наблюдать снижение золотовалютных резервов. Связать данную тенденцию можно с потребностью правительства поддерживать экономику на фоне снижающихся в этот период цен на нефть, основной источников доходов Саудовской Аравии. Так, согласно данным, среднегодовая стоимость барреля нефти сократилась с \$97,64 в 2014 г. до \$53,41 в 2015 г. [2] Тем не менее, Саудовская Аравия входит в число ведущих стран мира по размеру золотовалютных резервов. В 2008 г. страна занимала 3-е место в мире по ЗВР с долей от общемировых запасов в 5,8%, уступая лишь Китаю и Японии. По итогам 2018 г. Саудовская Аравия опустилась на 4-е место, пропустив вперед Швейцарию, а доля ЗВР от общемировых запасов сократилась до 4,1%, даже несмотря на то, что за 2008-2018 гг. объем золотовалютных резервов страны увеличился на 12,9%.

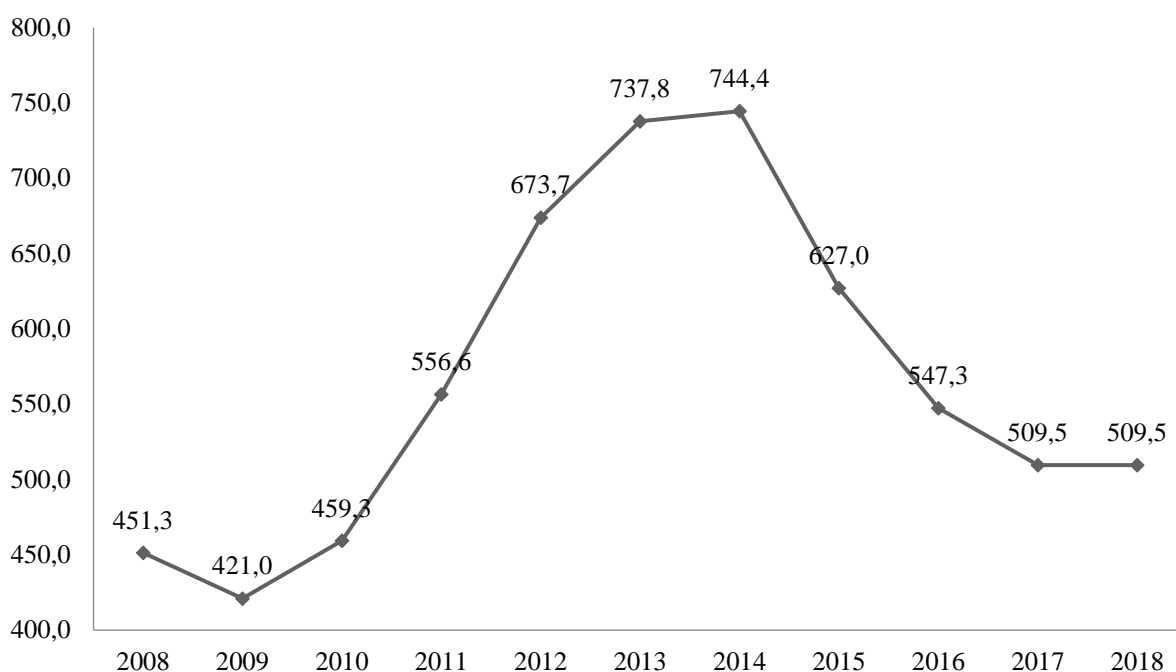


Рисунок 1. Золотовалютные резервы Саудовской Аравии, 2008-2018 гг., млрд. долл. [6]

### 1. Критерий покрытия золотовалютными резервами импорта

$$\frac{\text{ЗВР}}{\text{Объем импорта товаров и услуг}} \quad (1)$$

Данный критерий оценивает возможности Центрального банка отвечать по своим долгам. Нормативом считается покрытие ЗВР трехмесячного импорта, покрытие 9-ти месяцев считается – еще более благоприятным. На основе данных Всемирного банка, рассмотрим данный показатель с помощью Рисунка 2.

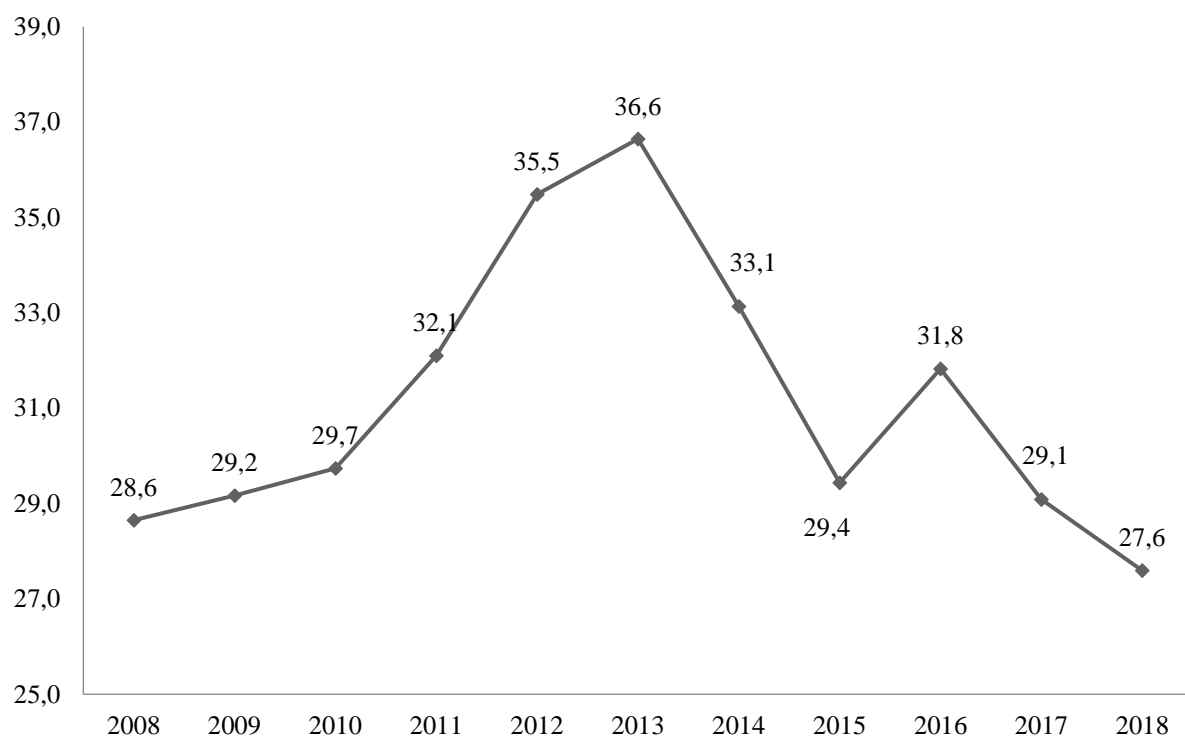


Рисунок 2. Соотношение ЗВР Саудовской Аравии и импорта товаров и услуг, 2008-2018 гг., в месяцах [7]

Данный показатель находится у Саудовской Аравии на очень высоком уровне. Связано это с тем, что в среднем на 45% в 2008-2018 гг. экспорт товаров и услуг страны превышает импорт. Безусловно, падение цен на нефть в 2015 г. негативно повлияло на всю аравийскую экономику. В то же время, даже в 2018 г., когда наблюдается минимальное значение в рассматриваемом периоде, уровень достаточности золотовалютных резервов превышает двухлетний импорт. Следовательно, в случае чего, у правительства страны будет порядка двух лет, чтобы решить проблемы своей экономики.

## 2. Критерий Гвидотти-Гринспена

$$\frac{\text{ЗВР}}{\text{Внешний Краткосрочный долг}} \quad (2)$$

Критерий Гвидотти-Гринспена позволяет оценить достаточность ЗВР для выплат по совокупному внешнему долгу в следующие 12 месяцев, для предотвращения риска дефолта в случае отсутствия внешних источников финансирования. Объем резервов считается достаточным, если возможно не прибегать к внешним займам в течение года (Рисунок 3).

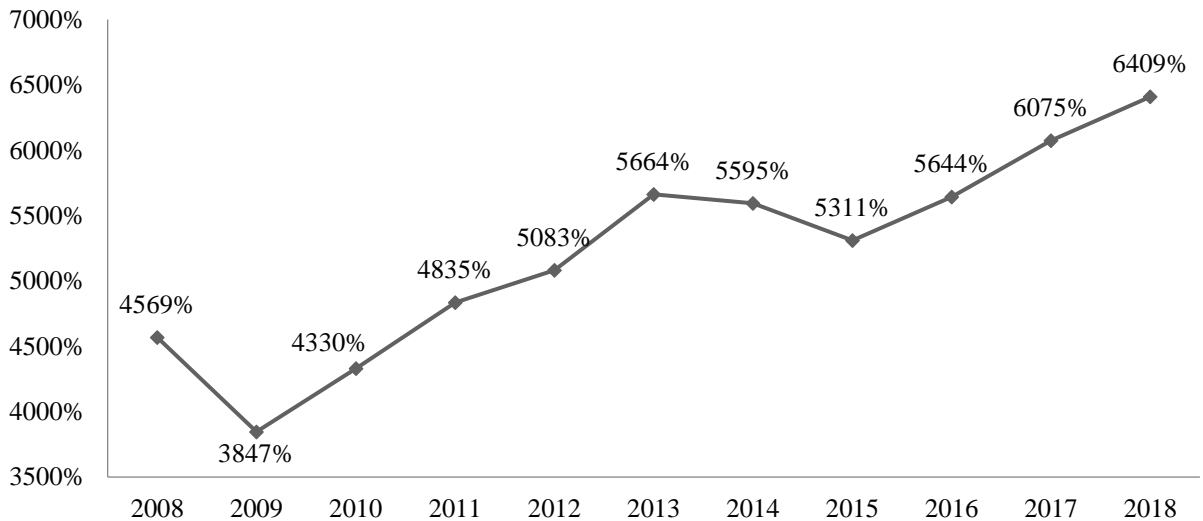


Рисунок 3. Соотношение ЗВР Саудовской Аравии и краткосрочного внешнего долга, 2008-2018 гг., % [8]

Из полученных результатов видно, что у Саудовской Аравии достаточно резервов для выплат по совокупному долгу в следующие 12 месяцев, а риск дефолта максимально минимизирован. Во многом связано это как с большим объемом самих золотовалютных резервов, так и с весьма низким уровнем краткосрочного внешнего долга, а точнее с низким уровнем суммы процентных выплат и долговых погашений, которые наступят в следующие 12 месяцев. Средний размер таких выплат в 2008-2018 гг. составляет порядка \$10,9 млрд., что почти в 52 раза меньше среднего значения золотовалютных резервов Саудовской Аравии.

### 3. Критерий соотношения ЗВР и широкой денежной массы

$$\frac{\text{ЗВР}}{\text{Широкая денежная масса}} \quad (3)$$

Критерий позволяет оценить возможность ЦБ проводить валютные интервенции. Норматив 20% - для развитых стран и 5% для развивающихся. На Рисунке 4 представлены результаты расчета данного показателя.

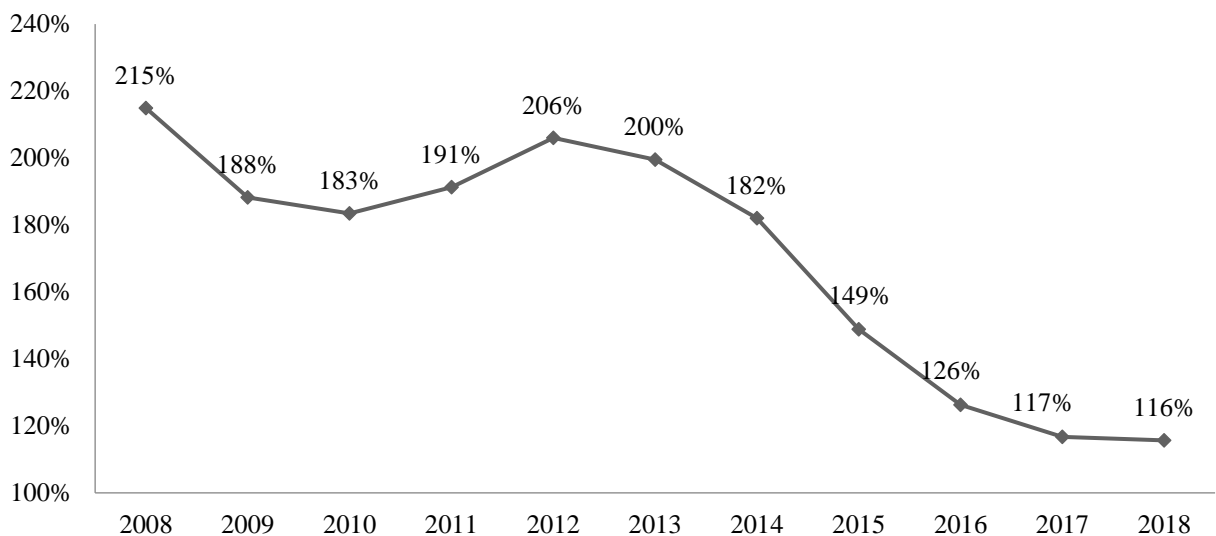


Рисунок 4. Соотношение ЗВР и широкой денежной массы Саудовской Аравии, 2008-2018 гг., % [5]

По данному показателю наблюдается отрицательный тренд, что связано с равнонаправленным движением объема золотовалютных резервов, идущих на спад в 2008-2018 гг., и широкой денежной массы, выросшей за период более чем в два раза. Тем не менее, уровень данного показателя в своей минимальной точке в 2018 г. почти в шесть раз превышает нормативное значение для развитых государств и более чем в 23 раза – нормативное значение развивающихся. При этом сама Саудовская Аравия относится к развивающимся государствам, согласно классификации ООН [3].

### 4. Комбинированная метрика

#### 4.1. Критерий Гвидотти-Гринспена + покрытие дефицита текущего счета за год

$$\frac{\text{ЗВР}}{\text{Краткосрочный внешний долг} + \text{дефицит текущего счета}} \quad (4)$$

Дефицит текущего счета наблюдался за 2007, 2009, 2015, 2016, 2017 года (в остальные годы профицит, значение критерия по данной методике будет соответствовать критерию ГГ). Норматив – полное покрытие, 100%. Ниже на Рисунке 5 представлена динамика данного расчетного показателя.

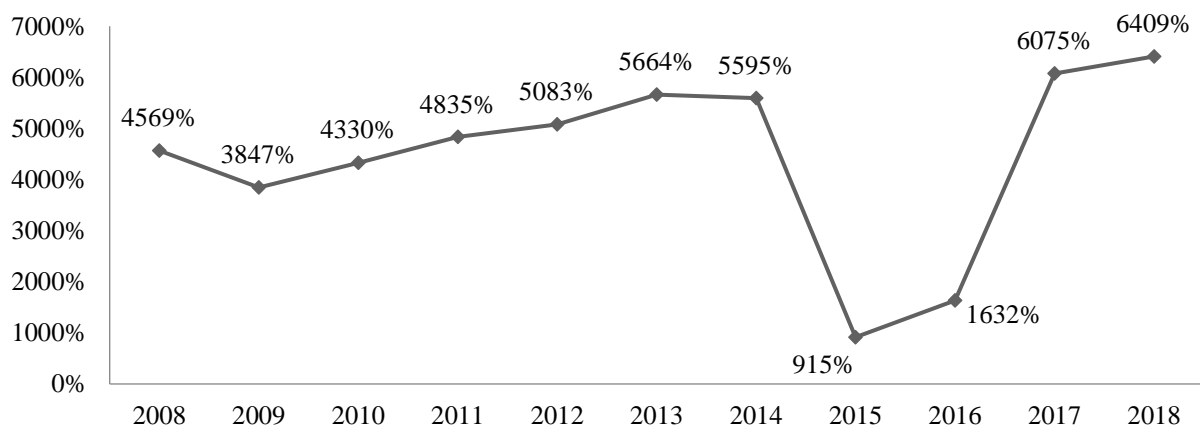


Рисунок 5. Отношение ЗВР к краткосрочному внешнему долгу и дефициту текущего счета, 2008-2018 гг., млрд. долл. [4]

У Саудовской Аравии дефицит текущего счета наблюдается лишь в 2015-2016 гг., что стало последствием резкого падения цен на нефть, основной экспортный ресурс страны. Как итог, импорт в 2015 г. превысил экспорт, что отразилось на сальдо торгового счета. В 2016. на отрицательное сальдо повлияло превышение импорта услуг над экспортом. В результате влияния внешних факторов, уровень достаточности золотовалютных резервов снизился более чем в 5,5 раз в 2015 г. Однако затем можно наблюдать восстановительный период в 2016 г. и возвращение на показатели 2014 г. в 2017-2018 гг., и даже превышение их.

#### 4.2. Критерий Гвидотти-Гринспена + покрытие доли от широкой денежной массы

$$\frac{\text{ЗВР}}{\text{Краткосрочный внеш.долг} + \text{коэфф.} \cdot \text{широкая денежная масса}} \quad (5)$$

В первую очередь, необходимо верно определить коэффициент при широкой денежной массе. Саудовская Аравия – это страна с фиксированным валютным курсом, который привязан к доллару США. На протяжении всего периода за 1 риал дадут 0,2667 долларов США. Кроме того, в стране высокая степень государственного регулирования потоков (CFMs) [1]. Поэтому применительно к Саудовской Аравии будет использоваться

коэффициент, равный 5%, согласно методике МВФ. Далее на Рисунке 6 представлена динамика расчетного показателя.

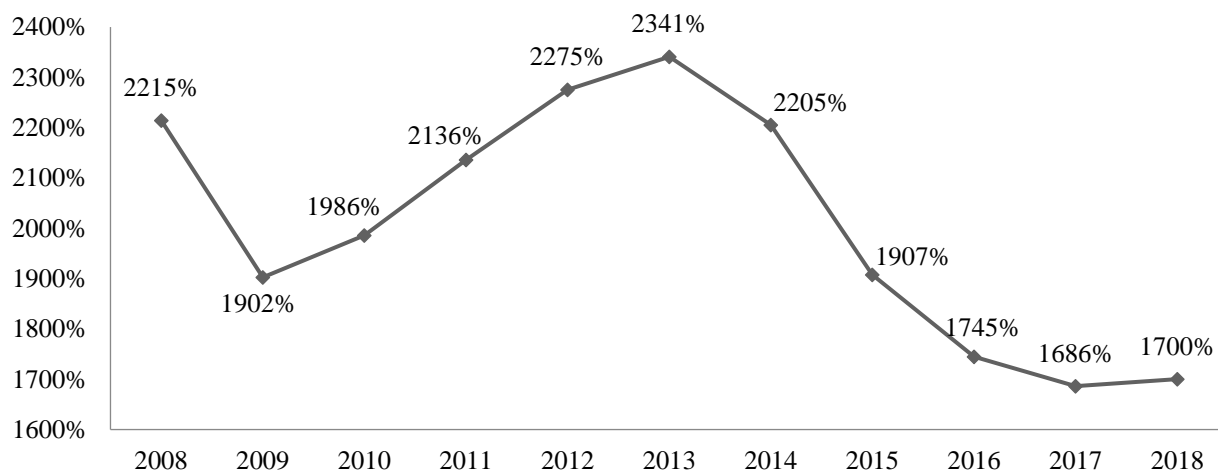


Рисунок 6. Соотношение ЗВР с краткосрочным внешним долгом и долей широкой денежной массы Саудовской Аравии, 2008-2018 гг., %

Норматив для покрытия в 100% был достигнут на протяжении всего периода. Более того, даже в последние годы, когда наблюдаются наиболее низкие значения рассчитанного показателя, соотношение превышает норматив в 16-17 раз. Поэтому, несмотря на негативную динамику данного показателя, уровень достаточности золотовалютных резервов находится у Саудовской Аравии на высоком уровне.

#### 4.3. Соотношение ЗВР с краткосрочным внешним долгом, прочим внешним долгом, широкой денежной массой и экспортом

$$\frac{\text{ЗВР}}{\text{кратк.внеш.об-ва+прочие внеш.об-ва+M2+экспорт}} \quad (6)$$

В данной методике МВФ золотовалютные резервы сравниваются с краткосрочными внешними обязательствами, прочими внешними обязательствами, широкой денежной массой и объемом экспорта. Поскольку в стране принят фиксированный валютный курс, то распределение коэффициентов будет следующим по показателям знаменателя: 30-20-10-10. Ниже на Рисунке 7 представлена динамика полученного в результате расчетов показателя.

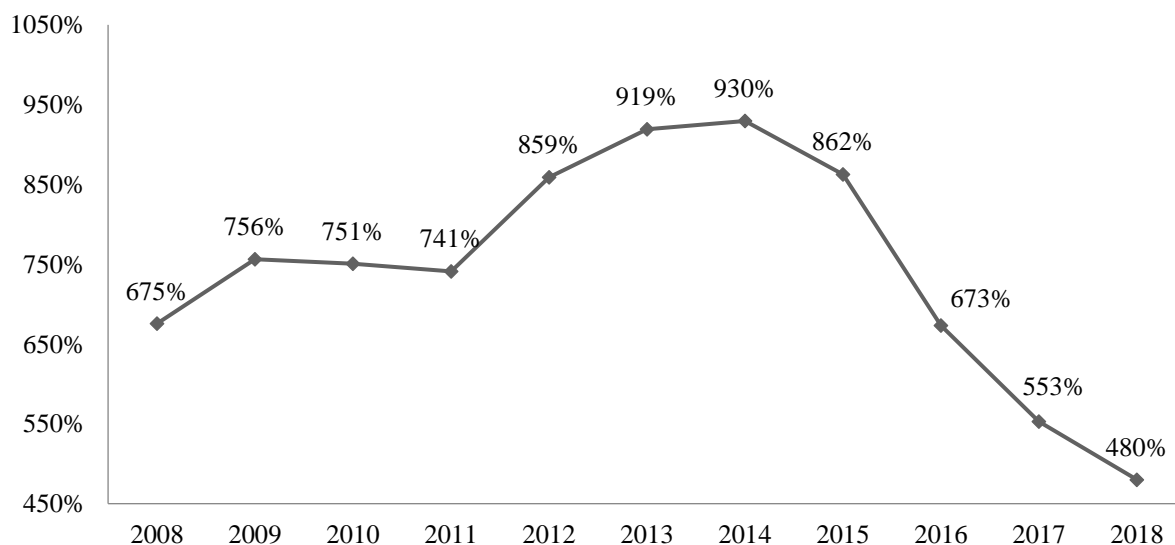


Рисунок 7. Значение критерия, рассчитанного по формуле (6), для Саудовской Аравии, 2008-2018 гг., %

Исходя из полученных данных, можно сделать вывод, что в последние годы уровень достаточности золотовалютных резервов у Саудовской Аравии снизился. Однако до резкого падения цен на нефть в 2015 г. можно было наблюдать обратную тенденцию, когда на фоне роста золотовалютных резервов увеличивалась и его достаточность. Нередко данную формулу применяют с учетом «подушки безопасности» для экспорта на случай снижения цен на нефть. Безусловно, для Саудовской Аравии в случае применения данного дополнительного критерия рассчитанный показатель снизится. Однако существенно для страны ничего не изменится, поскольку объем золотовалютных резервов на сегодняшний день находится на достаточном для обеспечения стабильности экономики уровне. Именно к такому выводу можно прийти не только на основе данного показателя, но и на основе всего проведенного анализа.

### Список литературы

1. Саудовский риял [Электронный ресурс] / Режим доступа: [https://ru.wikipedia.org/wiki/Саудовский\\_риял#Режим\\_валютного\\_курса](https://ru.wikipedia.org/wiki/Саудовский_риял#Режим_валютного_курса)
2. Статистика: История цен на нефть [Электронный ресурс] / Режим доступа: [https://ruxpert.ru/Статистика:История\\_цен\\_на\\_нефть](https://ruxpert.ru/Статистика:История_цен_на_нефть)
3. Country classification // UN [Электронный ресурс] / Режим доступа: [https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/2014wesp\\_country\\_classification.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf)
4. Current account balance (BoP, current US\$) [Электронный ресурс] / Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.CD?view=chart>
5. Saudi Arabia: Money supply (broad money) [Электронный ресурс] / Режим доступа: [https://www.theglobaleconomy.com/Saudi-Arabia/money\\_supply/](https://www.theglobaleconomy.com/Saudi-Arabia/money_supply/)
6. Total reserves (includes gold, current US\$) [Электронный ресурс] / Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD>
7. Total reserves in months of imports [Электронный ресурс] / Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO>
8. Yearly Statistics // Saudi Arabian Monetary Authority [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.sama.gov.sa/en-US/EconomicReports/Pages/YearlyStatistics.aspx>