

**Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы»**

На правах рукописи

Цзян Вэнь

**РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ В
РЕГУЛИРОВАНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ:
ОПЫТ КНР**

Специальность: 5.2.5 Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:

доктор экономических наук, профессор
Андропова Инна Витальевна

Москва – 2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ В МЕХАНИЗМЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ, ТЕОРЕТИКО- МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ	13
1.1 Теоретические и практические подходы к определению сущности, структуры и механизмам формирования международных резервов.....	13
1.2 Экономические функции, направления использования и оптимальность объема международных резервов в мировой практике	30
1.3 Международные резервы в механизме регулирования экономического развития КНР	47
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ МИРОВОЙ И КИТАЙСКОЙ ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ	66
2.1 Международные стандарты в сфере управления резервами и ликвидностью в иностранной валюте, опыт развитых и развивающихся стран мира	66
2.2 Особенности формирования, хранения и использования международных резервов в КНР	86
2.3 Анализ структуры и оценка достаточности международных резервов Китая	104
ГЛАВА 3. ВЛИЯНИЕ ВНУТРЕННИХ И ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ НА СИСТЕМУ УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ В КИТАЕ И НАПРАВЛЕНИЯ ЕЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ	123
3.1 Внешние факторы управления международными резервами КНР	123
3.2 Влияние внутренних факторов на политику управления международными резервами в Китае	139
3.3 Перспективы развития практики управления международными резервами Китая в условиях «фрагментации» глобальной экономики и трансформации мировой валютной системы	158
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	186
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ	194
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ	196
ПРИЛОЖЕНИЕ 1	238

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Международные резервы, рассматриваемые как особый класс высоколиквидных валютных ресурсов под управлением государства, а также методы управления ими, оказывают существенное влияние на динамику важнейших макроэкономических переменных и внутриэкономическую ситуацию, а также на внешнеэкономические операции любой страны. В данном контексте нужно подчеркнуть, что понятие международных резервов в диссертации не эквивалентно понятию международных резервных активов, этот факт далее обосновывается отдельно в теоретической части исследования.

В мировой практике международные резервы используются, прежде всего, для ликвидации диспропорций платежного баланса, в частности, как инструмент поддержки валютного курса и регулирования внешних обязательств страны. Дополнительно объем международных резервов выступает фактором экономической безопасности и финансовой стабильности, оказывает влияние на международные рейтинги, от которых зависит, в частности, возможность и стоимость государственных и частных внешних заимствований. Таким образом, международные резервы рассматриваются, в первую очередь, как буфер против внешних шоков.

Однако Китай использует международные резервы не только в общепринятых, в соответствии со стандартами и руководствами Международного валютного фонда (МВФ), целях, но и в механизме стимулирования собственного экономического развития и упрочения своего положения в глобальной экономике. Этот механизм базируется на двух составляющих: на эмиссионном стимулировании внутренних инвестиций в китайскую экономику, с использованием резервов для нейтрализации инфляционного эффекта, и на инвестировании международных резервов, через суверенные фонды Китая, во внешние активы и проекты, полезные для

доступа к зарубежным технологиям, рынкам, для укрепления позиций КНР в мировой экономике.

Среди прочего, дополнительные функции международных резервов позволяют Китаю увеличивать объемы резервов сверх критериев оптимальности Международного валютного фонда без негативных экономических последствий. Опыт Китая имеет практический интерес, в том числе с точки зрения возможного применения другими развивающимися странами, а в частности – Россией, которая в условиях санкций ограничена в возможностях привлечения иностранных инвестиций.

Однако данный механизм использования международных резервов принципиально опирается на китайский экспорт, который, в свою очередь, во многом зависит от уровня спроса со стороны США и ЕС. Поскольку после кризиса 2008–2009 гг. этот спрос демонстрирует долгосрочное замедление в США и сокращение в ЕС, возможности по масштабному использованию резервов в рамках прежней модели стимулирования экономики КНР объективно ограничиваются. Между тем поддержание высоких темпов экономического роста приобретает для Китая особое значение в условиях сжатия внешних рынков и нарастающей фрагментации мировой экономики.

Все это ставит дополнительные вопросы перед экономической наукой, поскольку фундаментальные изменения во внешнеэкономических отношениях Китая неизбежно затрагивают как политику формирования его международных резервов, так и существующие методы их использования для стимулирования внутреннего развития. Исходя из вышеизложенного тема диссертационного исследования представляется актуальной и имеет практическую значимость как применительно к условиям экономики КНР, так и с точки зрения возможности использования китайского опыта в условиях других стран.

Степень разработанности темы исследования. Управление международными резервами представляет собой комплексную проблему, поэтому теоретический и эмпирический базис диссертационного

исследования сформирован на стыке целого ряда направлений научных исследований, связанных с темой диссертации.

Вопросам общей методологии управления резервами, оценки их достаточности посвящены труды таких исследователей, как Белецкая М.О., Глотова И.И., Жан О., Крылова Л.В., Ло Сумэй, Лю Ланьбяо, Малышев П.Ю., Наркевич С.С., Обстфельд М., Остри Дж., Рансьер Р., Тимофеева О.В., Хэ Фань, Чжан Цзинцзя, Чжоу Гуанью, Чэнь Пин, Шамбо Дж., Шанц Й. Теоретические основы развития глобальной экономики, эволюции мировой валютной и финансовой системы, сопутствующие макроэкономические вызовы исследуются в работах следующих авторов: Аганбегян А.Г., Арриги Дж., Валлерстайн И., Глазьев С.Ю., Ершов М.В., Звонова Е.А., Катасонов В.Ю., Кругман П., Кузнецов А.В., Пикетти Т., Пищик В.Я., Саммерс Л., Сильвестров С.Н., Стиглиц Дж., Хазин М.Л.

Особенности стратегии экономического развития Китая, деятельности Народного банка Китая, Государственного валютного управления КНР (SAFE) и суверенных инвестиционных институтов рассматриваются в публикациях таких ученых, как Балюк И.А., Борст Н., Бруннермайер М., Кашин В.Б., Кулинцев Ю.В., Лю Пань, Островский А.В., Пятачкова А.С., Розанов А., Се Пин, Сетсер Б., У Няньлу, У Цзянь, Фэн Хуэй, Ху Юйвэй, Чжан Юань, Чжу Цзюньбо, Чэнь Чао, Ю Юндин. Внутренние структурные вызовы КНР и внешние факторы геоэкономической фрагментации находятся в фокусе внимания таких авторов, как Борох О.Н., Георгиева К., Голдберг П. К., Ломанов А.В., Маджори М., Ореховский П.А., Попов В. В., Чжоу В.

В то же время, несмотря на значительный объем публикаций по указанным направлениям, специфика институциональной и экономической модели управления международными резервами Китая остается недостаточно раскрытой. В существующей научной литературе доминирует традиционный подход, рассматривающий международные резервы преимущественно как буфер против внешних шоков.

При этом практически отсутствует комплексное осмысление того факта, что КНР трактует функции международных резервов значительно шире, чем это принято в мировой практике, встраивая их непосредственно в механизм социально-экономического развития страны. Вне поля зрения исследователей во многом остаются такие аспекты китайской модели, как использование международных резервов в качестве действенного механизма стимулирования научно-технического развития, расширения внешних рынков, а также нейтрализации инфляционных последствий эмиссионного стимулирования национальной экономики.

Данный исследовательский пробел предопределяет актуальность, цель, задачи и структуру диссертационного исследования.

Целью диссертационного исследования является исследование механизма использования Китаем международных резервов для целей собственного развития и укрепления позиций на глобальных рынках, возможности его использования другими развивающимися странами, а также развитие данного механизма в условиях фрагментации мировой экономики.

Для достижения этой цели поставлены следующие **основные задачи исследования:**

- систематизировать и уточнить теоретические положения, касающиеся сущности и основных экономических функций, методов управления международными резервами, а также методов оценки оптимальности и достаточности объемов международных резервов;
- изучить международные стандарты и особенности управления международными резервами на примере развитых и развивающихся стран, а также выявить институциональные особенности управления международными резервами в Китае;
- проанализировать практику использования международных резервов в механизме стимулирования экономического развития КНР и повышения

роли китайской экономики в глобальной экономической системе, оценить структуру и оптимальность объема международных резервов Китая;

– выявить основные внешние и внутренние факторы, влияющие на подходы к управлению международными резервами в Китае;

– оценить перспективы формирования, инвестирования и использования международных резервов КНР в условиях фрагментации мировой экономики в средне- и долгосрочной перспективе.

Объект исследования – международные резервы и каналы их размещения.

Предмет исследования – китайский опыт управления международными резервами для целей собственного развития и укрепления позиций на глобальных рынках в условиях фрагментации мировой экономики.

Область исследования соответствует требованиям следующих пунктов **паспорта научной специальности 5.2.5 – Мировая экономика**: п. 14. «Международные платежные отношения. Платежный баланс»; п. 15. «Валютные курсы. Мировая валютная система. Международные валютные рынки»; п. 22. «Соотношение национальных и международных механизмов регулирования экономических процессов. Международная координация экономической политики».

Методы исследования. При проведении исследования использованы общенаучные методы экономического исследования такие, в частности, как анализ и синтез, сравнение, дедукция и индукция, метод восхождения от абстрактного к конкретному, комплексный подход к объекту исследования. Кроме того, применялись статистические, экономико-математические и расчетно-графические методы при рассмотрении предмета исследования.

Информационной базой исследования выступают нормативные правовые акты КНР, труды российских и зарубежных ученых, аналитические, статистические и иные публикации МВФ, Банка международных расчетов, Всемирного экономического форума, Народного банка Китая и других центральных банков, Госсовета КНР, Государственного валютного

управления КНР, других организаций по вопросам, связанным с методами управления международными резервами и с особенностями использования этих методов в международной практике и КНР.

Научная новизна исследования состоит в том, что на основе комплексного исследования механизма управления международными резервами раскрыта суть и выявлены ключевые особенности механизма, позволяющего Китаю использовать международные резервы не только как буфер против внешних шоков, но и как инструмент стимулирования экономического развития и укрепления позиций в глобальной экономике. Показано, что для сохранения механизма использования международных резервов в условиях сжатия мирового спроса и фрагментации мировой экономики Китаю необходимо выстроить собственный макрорегион, что возможно осуществить за счет изменения акцентов в реализации концепции формирования Сообщества единой судьбы человечества.

Положения, выносимые на защиту, содержащие **элементы научной новизны:**

1. **Проведено разграничение** понятий международных резервов и международных резервных активов, в частности: международные резервы представляют собой валютные ресурсы с особыми характеристиками и целевым назначением, находящиеся под управлением государства, международные резервные активы – форму инвестирования международных резервов.

Предложено авторское определение, в соответствии с которым международные резервы, это валютные ресурсы специального назначения под контролем государства, которые могут инвестироваться в международные резервные и иные активы. Ключевое отличие этого определения от базового для мировой практики определения МВФ состоит в том, что МВФ понимает под международными резервами международные резервные активы, удовлетворяющие определенным требованиям. Кроме того, в отличие от

подхода МВФ, в авторском определении целевое назначение международных резервов не ограничивается.

Показано, что в соответствии с международной практикой, основанной на стандартах и руководствах МВФ, целевое назначение международных резервных активов связано преимущественно с выравниванием платежного баланса и регулированием валютного курса. В авторской трактовке это целевое назначение не упоминается, что оставляет вопрос о функциях международных резервов открытым и позволяет рассматривать в качестве таковых цели поддержки национальной экономики и укрепления ее позиций в мировой экономической системе в соответствии с практикой использования международных резервов в Китае.

На основе авторского определения, анализа практики использования международных резервов Китаем, а также результатов оценки достаточности международных резервов Китая, **сделан вывод** о том, что объем резервов КНР не является избыточным, как это следует из критериев оптимальности МВФ.

2. **Показано**, что в соответствии с международной практикой, построенной на стандартах и руководствах МВФ, большинство развивающихся стран выводит часть поступлений от экспорта в международные резервы, которые размещаются в зарубежные финансовые активы и используются как буфер против внешних шоков. **Доказано**, что Китай, так же, как и некоторые другие страны, использует международные резервы в том числе и для регулирования валютного курса и корректировки платежного баланса. При этом **выявлено**, что в отличие от большинства стран, значительную часть международных резервов Китай использует для инвестиций в собственный реальный сектор, либо инвестирует в иностранные активы и проекты, способствующие расширению экспортных рынков, доступу к зарубежным технологиям или иному продвижению интересов Китая на международной арене. **Сделан вывод** о том, что эта практика Китая может быть использована и другими развивающимися странами для поддержания собственного экономического развития.

3. Выявлено, что организация управления международными резервами в Китае отличается от распространенной в мире тем, что помимо институциональных отличий, связанных с активной ролью суверенных фондов в инвестировании международных резервов и инвестированием не только в международные резервные, но и в иные иностранные активы, Китай использует международные резервы также для нейтрализации инфляционного эффекта эмиссионного стимулирования экономики. **Показано,** что эмиссионное стимулирование используется Китаем не для поддержки конечного потребления, а для финансирования инвестиций в реальный сектор, который является экспортоориентированным, поскольку экономическое развитие Китая по-прежнему основано на экспорте, невзирая на принятие официальной стратегии «двойной циркуляции».

4. Доказано, что возможности Китая по использованию международных резервов в механизме стимулирования экономического развития ограничиваются после кризиса 2008–2009 гг. сжатием внешнего спроса. **Сделан вывод** о том, что сокращение конечного спроса в мировой экономике носит не циклический, а структурный, долгосрочный характер и усугубляется разворачиванием процессов фрагментации мировой экономики, поэтому существующие для Китая ограничения сохранятся в средне- и более долгосрочной перспективе.

5. Обосновано, что преодолеть существующие ограничения в использовании международных резервов Китай может через переход к макрорегиональной модели. В рамках этой модели Китай, опираясь на возможности расширения спроса в рамках распределенного воспроизводственного контура под собственным контролем, может продолжить использовать международные резервы для стимулирования собственного развития, а также применять действующие механизмы управления резервами для наращивания экономической мощи собственного макрорегиона.

На основе проведенного анализа долгосрочных планов Китая, а также его глобальных инициатив **показана** потенциальная конфигурация будущего макрорегиона Китая. **Сделано предположение** о том, что для формирования собственного макрорегиона Китай может опираться на существующую геоэкономическую концепцию формирования Сообщества единой судьбы человечества, несколько скорректировав её ключевые цели и задачи.

Теоретическая значимость работы определяется развитием концептуальных подходов к пониманию функций международных резервов на основе анализа опыта КНР в сфере формирования, инвестирования и использования резервов, а также подходов к оценке оптимальности международных резервов на основе более широкого представления о функциях резервов, применяемого в КНР. Полученные результаты могут быть использованы для дальнейших исследований, в частности по вопросам оценки оптимальности международных резервов.

Практическая значимость работы определяется тем, что сформулированные в работе положения относительно подходов к управлению международными резервами в Китае, оценки возможных изменений этих подходов с учетом развития процессов фрагментации мировой экономики и изменений в мировой валютной системе могут быть использованы в деятельности центральных банков и иных государственных органов других стран, включая Россию. Положения о формировании нового макрорегиона могут использоваться государственными структурами Китая, отвечающими за развитие внешнеэкономических связей страны.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.

Достоверность результатов основана на использовании релевантных и репрезентативных данных официальной статистики КНР и международных организаций, а также на применении адекватных целям и задачам методов научного исследования.

Апробация работы. Основные положения и результаты, полученные в ходе диссертационного исследования, были изложены в докладах и выступлениях на международных научно-практических конференциях, в том числе: XXVI Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы глобальной экономики» (РУДН, Россия, 19.04.2024), CV Международная научно-практическая конференция «Научный форум: Экономика и менеджмент» (Москва, Россия, 16.04.2026), Всероссийская научная конференция молодых исследователей с международным участием «Экономика сегодня: современное состояние и перспективы развития» («Вектор-2026», Москва, Россия, 25.05.2026).

Публикации по теме исследования. Наиболее значимые результаты по теме диссертации были отражены в 7 научных работах общим объемом 6,33 п.л., 4 из которых изданы в рецензируемых журналах категории K1/K2, включенных в перечень ВАК Минобрнауки РФ / перечень РУДН, 2 публикации – в изданиях, индексируемых в международных базах данных, 1 – в тезисах докладов. Авторский вклад составляет 87%.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения и 1 приложения. Полный объем диссертации составляет 241 страницу, включая 55 рисунков и 4 таблицы. Список литературы содержит 254 наименования.

ГЛАВА 1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ В МЕХАНИЗМЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ, ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

1.1 Теоретические и практические подходы к определению сущности, структуры и механизмам формирования международных резервов

В современном мире любая экономика является открытой и, в той или иной степени, встроенной в глобальные цепочки создания добавленной стоимости. Это предполагает участие в международных расчетах, связанных с международными торгово-экономическими, инвестиционными, долговыми, кредитными или конверсионными операциями. Трансграничные расчеты осуществляются в рамках правил функционирования современной мировой валютной системы, сформированной после 1976 г., когда в г. Кингстон на Ямайке состоялась международная конференция, на которой был зафиксирован отказ от участия золота в ценообразовании и выполнения функций средства платежа и расчетов в международных операциях и были сформированы новые правила организации международных валютных отношений.

К числу основных правил функционирования действующей в настоящее время мировой валютной системы относятся: наличие плавающих курсов национальных валют и свобода выбора любой страной режима валютного курса, а также – существование ряда резервных валют, в которых государства формируют международные резервы. Изначально основными резервными валютами являлись доллар США, британский фунт, японская йена, немецкая марка и французский франк. С 1999 года две последние валюты замещены евро, а с 2016 года к числу резервных валют относится и китайский юань. Доллар США среди резервных валют имеет особое положение, до настоящего

времени выполняя большинство функций мировых денег, включая преимущественное ценообразование в долларах на мировых рынках¹.

Именно после создания Ямайской валютной системы в мире начался рост международных резервов, как это показывает рисунок 1.

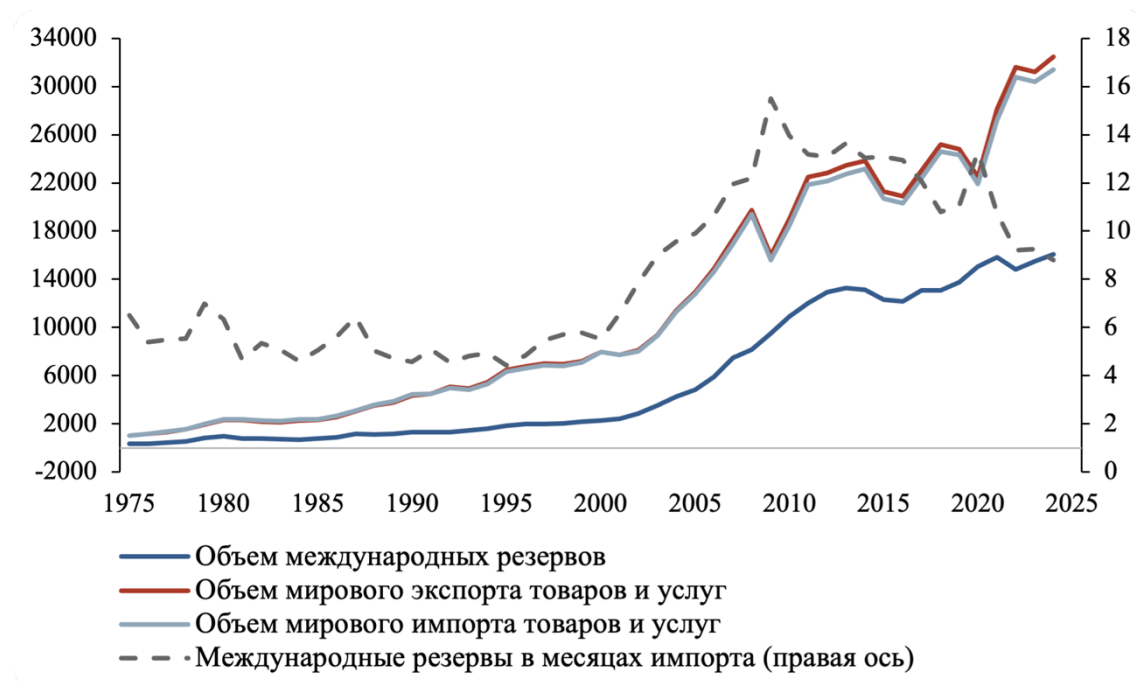


Рисунок 1. Объем международных резервов и торговли товарами и услугами в мировой экономике, млрд долларов США

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Причем этот рост, как видно из данных рисунка 1, происходил по мере расширения мировой торговли товарами и услугами, а также движения капитала, в особенности – после ускорения процессов торговой и финансовой либерализации с конца 1990-х гг. Более подробно эти процессы рассматриваются нами в рамках анализа функций международных резервов в контексте логики развития мировой валютной и экономической системы в параграфе 1.2 диссертационного исследования.

¹ De Vries M. G. Agreement on Exchange Rates: Rambouillet and Jamaica // The International Monetary Fund, 1972–1978: Cooperation on Trial. Vol. 2: Narrative and Analysis. — Washington, DC : International Monetary Fund, 1985. — Ch. 37. — DOI: 10.5089/9781451931068.073. — Текст : электронный. — URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781451931068/ch037.xml> (дата обращения: 18.08.2026).

Международные резервы в современной мировой валютной системе, в широком смысле и как показано далее, формируются, как правило, для снижения рисков, связанных с колебаниями платежных балансов и курсов национальных валют. Эти резервы могут различным образом определяться в научной литературе, и для примера можно привести следующие определения:

– «высоколиквидные активы под контролем органов денежно-кредитного регулирования»²;

– «высококачественные внешние активы в иностранной валюте под управлением правительства и центрального банка страны»³;

– «легкодоступные запасы безопасных внешних активов денежных властей»⁴;

– «высоколиквидные активы в иностранной валюте и драгоценных металлах, используемые для финансирования дефицита платежного баланса государства и обеспечения курса национальной валюты»⁵.

Перечень подобных примеров можно продолжать, их достаточно много. К экономическим определениям добавляются и попытки рассмотреть понятие международных резервов с правовой точки зрения. В частности, этому посвящена отдельная глава в монографии «Финансово-правовое регулирование золотовалютных резервов: монография»⁶, автор которой, анализируя экономические и правовые признаки международных или золотовалютных резервов, приходит к тому, что это «находящиеся в

² Мелетиди К. Л. Проблемы управления международными резервами России в современных условиях // Инновационные аспекты развития науки и техники : материалы X Международной научно-практической конференции (Саратов, 23 июня 2021 г.) / под ред. Н. В. Емельянова. — Москва : КДУ : Добросвет, 2021. — С. 150–156.

³ Глотова И. И., Белецкая М. О. Влияние экономических санкций на изменение величины международных резервов России // Финансы и учетная политика. — 2022. — № 2 (28). — С. 5–12.

⁴ Павлова А. В. Эволюция международных резервов в мировых валютных системах // Московский экономический журнал. — 2023. — Т. 8, № 1. — С. 403–412. — DOI: 10.55186/2413046X_2023_8_1_14.

⁵ Крылова Л. В. Доллар США в валютной структуре международных резервов // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — Т. 13, № 5. — С. 110–119. — DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-110-119.

⁶ Логвенчева, А. О. Финансово-правовое регулирование золотовалютных резервов : монография / А. О. Логвенчева. — Казань : Бук, 2020. — 100 с. — ISBN 978-5-00118-545-1. — С. 5–44.

собственности государства высоколиквидные активы, состоящие из валютных резервов, драгоценных металлов и драгоценных камней, используемые для обеспечения финансовой устойчивости государства». При этом, правда, что такое финансовая устойчивость государства – не уточняется⁷.

В целом, из приведенных выше определений видно, во-первых, что понятие международных резервов приравнивается к понятию международных резервных активов, что важно с точки зрения дальнейшего рассмотрения сущности понятий «международные резервы» и «международные резервные активы». И, во-вторых, что их авторы обращают внимание на высокую ликвидность международных резервных активов, их подконтрольность государству, а также на цели их формирования и использования. По нашему мнению, анализ преимуществ и недостатков этих и других встречающихся в научных публикациях определений, включая и определения авторов диссертационных исследований⁸, не имеет особого смысла, поскольку подавляющее большинство подобных определений, в том числе и

⁷ Логвенчева, А. О. Финансово-правовое регулирование золотовалютных резервов : монография / А. О. Логвенчева. — Казань : Бук, 2020. — 100 с. — ISBN 978-5-00118-545-1. — С. 14.

⁸ Малышев, П. Ю. Эффективность инвестиционных операций центральных банков на финансовых рынках : специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», 08.00.14 «Мировая экономика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Малышев Павел Юрьевич ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2011. — 25 с.; МIRONЧИК, Н. Л. Международные резервы в механизме денежно-кредитной политики стран с переходной экономикой : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / МIRONЧИК Наталья Леонидовна ; Учреждение образования «Белорусский государственный экономический университет». — Минск, 2006. — 21 с.; Наркевич, С. С. Региональные резервные валюты : понятие, функции и определяющие факторы : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Наркевич Сергей Сергеевич ; Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара. — Москва, 2013. — 20 с. — Место защиты: Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации; Павлова, А. В. Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы : специальность 5.2.5 «Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Павлова Анастасия Владимировна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2025. — 184 с.; Таможенников, В. В. Теоретические основы формирования портфеля национальных золотовалютных резервов : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Таможенников Владимир Владимирович ; Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова. — Москва, 2010. — 28 с.

используемых центральными банками, опираются на трактовку международных резервов Международным валютным фондом (МВФ).

Это неслучайно, поскольку в соответствии с целями деятельности, которые закреплены в Соглашениях МВФ, эта организация, имеющая особую роль в мировой валютной системе, в числе прочего, должна содействовать расширению и росту международной торговли, способствовать стабильности национальных валют, поддержанию их упорядоченного валютного режима, а также оказывать содействие в создании и совершенствовании системы многосторонних расчетов между государствами и в устранении валютных ограничений, препятствующих развитию мировой торговли⁹.

В связи с тем, что цели использования международных резервов в мировой практике, как это показывается далее, в значительной мере связаны как раз с обеспечением стабильности национальных валют и сглаживанием текущей волатильности валютных курсов, большинство центральных банков в практике управления этими резервами руководствуются стандартами МВФ, закрепленными в Руководствах МВФ:

- «Платежный баланс и международная инвестиционная позиция»;
- «Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Форма представления данных»;
- «Управление международными резервами»;
- «Оценка достаточности международных резервов. Методические рекомендации для персонала и связанные вопросы»¹⁰.

⁹ Articles of Agreement of the International Monetary Fund / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2020. — 136 p. — ISBN 978-1-51352-124-4. — DOI: 10.5089/9781513521244.013. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

¹⁰ Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6) / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2009. — 371 p. — ISBN 978-1-58906-812-4. — DOI: 10.5089/9781589068124.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); International Reserves and Foreign Currency Liquidity : Guidelines for a Data Template / International Monetary Fund, Statistics Department. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2013. — 92 p. — ISBN 978-1-48432-431-8. — DOI: 10.5089/9781484304228.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/pdf/guide2013.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management / International Monetary

В первых двух из перечисленных документов рассматривается понятие международных резервных активов, которое и лежит в основе определений, используемых обычно авторами научных публикаций с вариациями в части формулировок. Отметим, что и МВФ в своих документах использует понятия международных резервов и международных резервных активов как синонимы.

Под международными резервными активами МВФ понимает «внешние активы», которые, во-первых, «имеются в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования» и «контролируются ими». Во-вторых, эти резервные активы имеют целевое назначение, а именно: используются органами денежно-кредитного регулирования для «финансирования платежного баланса», для воздействия на валютный курс через интервенции на валютном рынке, а также используются в других целях таких, в частности, как «поддержание доверия к валюте и экономике, а также в качестве основы для внешнего заимствования»¹¹.

Из этого определения можно выделить три ключевых, с точки зрения МВФ, признака международных резервных активов:

– внешний характер активов, то есть они, как правило, номинированы в иных, кроме национальной, валютах, если речь не идет, как показано ниже, о монетарном золоте;

Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. — 34 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/mac/ferm/2014/revgudferm14.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2016. — 41 p. — ISBN 978-1-49834-564-4. — DOI: 10.5089/9781498345644.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/060316.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

¹¹ Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6) / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2009. — 371 p. — ISBN 978-1-58906-812-4. — DOI: 10.5089/9781589068124.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); International Reserves and Foreign Currency Liquidity : Guidelines for a Data Template / International Monetary Fund, Statistics Department. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2013. — 92 p. — ISBN 978-1-48432-431-8. — DOI: 10.5089/9781484304228.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/pdf/guide2013.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

– контролируемость и свободу доступа к этим активам со стороны органов денежно-кредитного регулирования, а это, как правило, центральный банк и министерство финансов страны;

– целевое назначение этих активов, их использование для регулирования валютного курса и финансирования дефицитов платежного баланса, что связано между собой, а также для повышения доверия к стране для привлечения инвестиций и внешних заимствований.

Исходя из рассмотренных выше ключевых признаков для хранения международных резервов могут использоваться следующие основные группы активов:

– иностранная валюта в наличной форме – как правило, это наличность в основных резервных валютах, которые в основном и используются в международных расчетах, хотя в данном случае могут быть и исключения, определяемые характером внешних торгово-экономических или кредитно-финансовых отношений той или иной страны;

– депозиты в центральных банках зарубежных стран и зарубежных депозитных организациях с высоким международным рейтингом;

– государственные долговые ценные бумаги и ценные бумаги частных эмитентов, как правило, это ценные бумаги государств, имеющих высокие суверенные рейтинги, а также ценные бумаги частных эмитентов с наивысшими рейтингами;

– специальные права заимствования МВФ – активы в СДР (Special Drawing Rights, SDR), а также резервная позиция страны в МВФ;

– монетарное золото – преимущественно это золотые слитки в физической форме стандартизированного вида¹².

¹² International Reserves and Foreign Currency Liquidity : Guidelines for a Data Template / International Monetary Fund, Statistics Department. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2013. — 92 p. — ISBN 978-1-48432-431-8. — DOI: 10.5089/9781484304228.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/pdf/guide2013.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

Таким образом, и в базовом определении МВФ, и в определениях некоторых авторов, приведенных нами выше для примера, предполагается, что международные резервы могут инвестироваться только в международные резервные активы и использоваться как буфер против внешних шоков. А понятие международных резервов определяется через характеристики международных резервных активов, к которым относятся: контролируемость органами денежно-кредитного регулирования, ликвидность, надежность и доходность. Более подробно эти характеристики рассматриваются нами далее в диссертации.

По нашему мнению, такой подход, несмотря на его повсеместное распространение в практике центральных банков, ограничивает возможные функции международных резервов и не учитывает того факта, что международные резервы могут инвестироваться в активы, отличные от международных резервных. Далее в диссертации справедливость этого утверждения обосновывается на практическом опыте управления международными резервами КНР. В этой связи, по мнению автора диссертации, понятие «международные резервы» требует отдельного определения, а понятие «международные резервные активы» в трактовке МВФ некоторого изменения в части вариантов использования этих активов.

Резервы как таковые обычно определяются как некоторый целевой фонд денежных средств, финансовых или материальных ресурсов. В случае международных резервов, которые, как показывается далее, формируются через изъятие государством части поступлений от экспорта или иных внешних поступлений, в иностранной валюте, речь может идти о валютных ресурсах. Эти ресурсы аккумулируются государством на счетах в центральных банках и затем инвестируются в международные резервные или иные активы. При этом целевое назначение и требования к международным резервным активам в международной практике определяются на основе стандартов и руководств МВФ, и этими требованиями руководствуется большинство стран в практике управления резервами, включая Китай.

Однако Китай часть международных резервов инвестирует в активы, отличные от международных резервных. Механизмы такого инвестирования, характер этих активов и их назначение далее подробно рассматриваются в диссертации. Здесь же важно подчеркнуть, что целевое использование международных резервов не ограничивается целями регулирования валютного курса и платежного баланса, для которых, в соответствии с определением МВФ, и предназначены международные резервные активы.

Поэтому, как представляется автору диссертации, определение международных резервов можно построить следующим образом: «международные резервы представляют собой валютные ресурсы специального назначения под контролем государства, инвестируемые в международные резервные или иные активы». Международные резервные активы в данном случае должны соответствовать требованиям МВФ и использоваться как буфер против внешних шоков. Инвестирование же международных резервов в прочие активы подчинено другим целям социально-экономического развития государства. Этими целями определяются требования к такого рода активам.

Исходя из требований, содержащихся в документах МВФ, международные резервные активы — это финансовые и физические активы, которые используются государствами для хранения международных резервов и обладают определенными сочетаниями ликвидности, надежности и доходности. Основные группы применяемых в мировой практике международных резервных активов перечислены нами ранее, а ниже на рисунке 2 они систематизированы с точки зрения сочетания ликвидности, надежности и доходности.

Актив	Ликвидность	Надежность	Доходность
Наличная иностранная валюта	высокая	средняя	низкая
Ценные бумаги	средняя	средняя	средняя
Депозиты	средняя	средняя	средняя
Золото	низкая	высокая	низкая
СДР и резервная позиция в МВФ	средняя	средняя	низкая

Рисунок 2. Характеристики основных международных резервных активов

Источник: разработано автором на основе International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template / International Monetary Fund, Statistics Department. — 2013. — DOI: 10.5089/9781484304228.069.

Как видно на рисунке 2, наибольшей ликвидностью обладают запасы наличной иностранной валюты, однако эти запасы практически не приносят никаких доходов, а потому в условиях инфляции, присущей денежным системам, основанным на обращении современных фиатных денег, стоимость этих активов снижается со временем. По этой причине обычно центральные банки хранят в наличной форме лишь небольшую часть международных резервов, как правило, исходя из предполагаемой кратко- и среднесрочной потребности.

Ценные бумаги, к которым, как отмечалось, относятся либо долговые обязательства иностранных государств с высокими суверенными рейтингами, либо ценные бумаги частных эмитентов с высоким рейтингом, обладают, как правило, средними характеристиками ликвидности, надежности и доходности. Аналогичные характеристики имеют и депозиты в иностранных банках или зарубежных депозитных организациях. При этом некоторые виды ценных бумаг, например, облигации Казначейства США считались до последнего времени эталоном рыночной ликвидности, которая была таким образом - выше средней. Однако в современных условиях для ряда стран, включая, например, Россию, ликвидность вложений в американский госдолг ограничена.

Вложения в золото обладают высокой степенью надежности, поскольку исторически в рамках долгосрочного периода стоимость таких вложений, как правило, росла, чего нельзя сказать о краткосрочном периоде, поскольку цены на драгоценные металлы могут быть подвержены колебаниям. Доходность этих вложений указана как низкая в связи с тем, что сами по себе запасы золота, как и запасы наличности, не приносят дохода. Прочие драгоценные металлы, а также вложения в драгоценные камни в данном случае не упоминаются, поскольку в соответствии со стандартами МВФ не включаются в состав международных резервных активов, однако в целом ликвидность таких вложений также ограничена.

Резервная позиция страны в МВФ может быть использована при возникновении потребности в финансировании платежного баланса, при этом часть резервной позиции может приносить доход в форме вознаграждения МВФ.

Распределение по видам используемых активов в основном и определяет структуру международных резервов. Укрупненно международные резервы делятся на две составляющие: валютные резервы или резервы в иностранной валюте, куда относят наличную иностранную валюту, а также финансовые активы, выраженные в иностранной валюте, и монетарное золото. Отсюда происходит второе название международных резервов страны – золотовалютные резервы.

В целом, как видно на рисунке 2, валютные резервные активы обладают средней надежностью и ликвидностью не ниже средней. Вложения в монетарное золото и другие драгоценные металлы имеют высокую надежность. Однако до последнего времени считалось, что у них – наименьшая ликвидность и доходность. В последние годы ситуация поменялась в связи с высоким спросом на мировом рынке на драгоценные металлы как инструмент формирования международных резервных активов и иных резервов. Рост этого спроса можно объяснить увеличением нестабильности мировой экономики и мировой валютной системы.

Конкретная структура международных резервных активов определяется политикой органов денежно-кредитного регулирования с учетом существующих приоритетов и с учетом ситуации с рисками тех или иных вложений.

Помимо распределения международных резервов по видам активов, существует также их распределение, в части валютных резервов, по видам валют. Как отмечалось выше, как правило, для хранения международных резервов используются основные мировые резервные валюты. Мотивом в данном случае служит то, что именно эти валюты используются при расчетах по внешним операциям большинством стран. Однако в более широком смысле валютная структура международных резервных активов может определяться географией внешних торговых, экономических, инвестиционных и кредитных отношений той или иной страны.

Кроме того, в соответствии с международной практикой в состав резервных активов государства может включаться и часть средств суверенных фондов благосостояния, которой управляет центральный банк, размещая их в составе прочих международных резервов в указанные группы активов. Суверенные фонды благосостояния (СФБ, англ. – Sovereign Wealth Funds), этот термин введен относительно недавно, в начале 2000-х гг., представляют собой денежные средства под контролем государства, имеющие четко определенное целевое назначение¹³. Это определение является максимально широким, поскольку четкая трактовка суверенных фондов в научной литературе отсутствует, несмотря на существование множества различных определений¹⁴.

¹³ Rozanov A. Who Holds the Wealth of Nations? // Central Banking. — 2005. — Vol. 15, no. 4. — P. 52–57. — Текст : электронный. — URL: <https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/2072255/who-holds-the-wealth-of-nations> (дата обращения: 18.08.2026).

¹⁴ Васин, Е. А. Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Васин Евгений Александрович ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2015. — 191 с.; Кучеров, А. И. Финансово-правовое регулирование золотовалютных резервов Российской Федерации : специальность 12.00.04 «Финансовое право; налоговое право; бюджетное право» :

На основании анализа научных публикаций можно, по нашему мнению, выделить некоторые основные сущностные характеристики суверенных фондов благосостояния, которые отличают их от других государственных резервов:

- суверенные фонды не всегда являются самостоятельными организациями, а могут представлять собой обособленные средства государства, формируемые и управляемые в порядке, который определяется государством;

- средства суверенных фондов используются на общенациональные цели, которые по классификации МВФ могут быть связаны с аккумулярованием средств для будущих поколений, для инфраструктурного развития страны, а также для повышения текущих доходов или для финансирования расходов государственного бюджета в экономически сложные периоды, то есть целевое назначение этих средств отличается от целевого назначения международных резервов в соответствии с трактовкой МВФ и международной практикой;

- источником формирования средств суверенных фондов выступают либо часть валютной выручки от ресурсного экспорта, либо общий профицит платежного баланса, либо средства от продажи государственных активов, от аренды государственных территорий;

- инвестирование средств суверенных фондов может осуществляться центральным банком в составе международных резервов или иной организацией, определенной или созданной государством, в зависимости от этого объектом инвестирования могут выступать внешние или внутренние активы¹⁵.

диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Кучеров Антон Ильич ; Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2018. — 142 с. — Место защиты: Российский государственный университет правосудия.

¹⁵ Orchard F. The Rise of Sovereign Wealth Funds. — Текст : электронный // GIC ThinkSpace. — 2020. — 26 February. — URL: <https://www.gic.com.sg/thinkspace/enterprise-excellence/the-rise-of-sovereign-wealth-funds/> (дата обращения: 18.08.2026); James A., Retting T., Shogren J. F., Watson

По оценкам Института суверенных фондов (Sovereign Wealth Fund Institute, SWFI), одной из ведущих международных организаций, занимающихся вопросами функционирования суверенных фондов, в мире таких фондов насчитывается более 150, в некоторых странах, а в частности, в Китае, их несколько. Из них в географическом разрезе 21 суверенный фонд функционирует в Северной Америке, 28 суверенных фондов в Европе, 33 – в Азии, 30 – в Африке, 19 – в Латинской Америке, 31 – на Ближнем Востоке, 9 – в Австралии и Океании. Совокупный объем активов под управлением суверенных фондов в мире в период 2019–2022 гг. составлял от 9 до 11 трлн. долларов, то есть эти фонды управляют активами в размере примерно десятой части мирового ВВП¹⁶.

И международные резервы, и средства суверенных фондов могут формироваться в том числе за счет покупки государством, как правило в лице центрального банка страны, иностранной валюты, поступающей из внешних источников. Основное различие между двумя этими группами резервов государства – в целевом назначении средств, как это показано выше. А также в характере управления этими средствами. А в целом, сравнение сущностных

B., Wills S. Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice // *Annual Review of Resource Economics*. — 2022. — Vol. 14. — P. 621–646. — DOI: 10.1146/annurev-resource-111920-015758; Al-Hassan A., Papaioannou M. G., Skancke M., Cheng Chih Sung. Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2013. — 34 p. — (IMF Working Papers ; no. 2013/231). — ISBN 978-1-4755-1861-0. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781475518610.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/sovereign-wealth-funds-aspects-of-governance-structures-and-investment-management-41046> (дата обращения: 18.08.2026); International Working Group of Sovereign Wealth Funds. Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”. — 2008. — Текст : электронный. — URL: https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf (дата обращения: 18.08.2026); Sovereign Asset-Liability Management : Guidance for Resource-Rich Economies / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. — 50 p. — ISBN 978-1-49834-322-0. — DOI: 10.5089/9781498343220.007. — Текст : электронный. — URL: https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2014/_061014.pdf (дата обращения: 18.08.2026); Savoia A., Sen K. The Political Economy of the Resource Curse: A Development Perspective // *Annual Review of Resource Economics*. — 2021. — Vol. 13. — P. 203–223. — DOI: 10.1146/annurev-resource-100820-092612.

¹⁶ Global SWF Data Platform // Global SWF. — URL: <https://globalswf.com/> (дата обращения: 18.08.2026); List of Sovereign Wealth Fund Profiles by Region // Sovereign Wealth Fund Institute. — URL: <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund> (дата обращения: 18.08.2026).

характеристик международных резервов и средств суверенных фондов показано в таблице 1.

Таблица 1

Сравнительный анализ ключевых характеристик международных резервов и средств суверенных фондов

Характеристика	Международные резервы	Средства суверенных фондов
Принадлежность и подконтрольность	Принадлежат государству и управляются под контролем государства	Принадлежат государству и управляются под контролем государства
Государственный орган, осуществляющий управление	Центральный банк	Правительство или принадлежащие ему специализированные организации, в части инвестирования - центральный банк
Целевое назначение	В наиболее распространенной трактовке - выравнивание платежного баланса и регулирование курса национальной валюты	Общенациональные цели, связанные с обеспечением будущих поколений, инфраструктурным строительством, циклическим финансированием дефицитов государственного бюджета

Источник: составлено автором.

Решения об изменении объема международных резервов и о целях их использования, как правило, входят в сферу ответственности центральных банков, решения же об использовании средств суверенных фондов принимаются правительствами стран. Управляя частью средств суверенных фондов, центральный банк лишь осуществляет покупку-продажу иностранной валюты по поручению правительства и размещает эти средства в активы, исходя из принципов управления международными резервами.

Отметим в данном случае, что управление международными резервами включает в себя три основных компонента: формирование, размещение средств и их использование в соответствии с установленными целями¹⁷.

Формирование и использование международных резервов, как правило, предполагают соответственно покупку и продажу иностранной валюты центральным банком. Это же справедливо и в отношении той части международных резервов, которая является средствами суверенных фондов. Для присоединения к международным резервам средства, поступающие от конкретных субъектов хозяйствования суверенным фондам, конвертируются в иностранную валюту. А для того, чтобы правительство могло использовать эти средства, они изначально должны быть конвертированы из иностранной – в национальную валюту.

Поэтому с практической точки зрения центральный банк изменяет объем международных резервов, осуществляя валютные интервенции, то есть покупку и продажу иностранной валюты на биржевом или внебиржевом сегментах валютного рынка. Как известно, основными источниками поступлений иностранной валюты в страну являются либо чистый экспорт, либо приток капитала на чистой основе через прямые, портфельные или прочие иностранные инвестиции. В этой связи платежный баланс страны характеризуется, в частности, известным тождеством:

$$Nx + CF = IR \quad (1)$$

где Nx – чистый экспорт, CF - приток капитала на чистой основе, IR – изменение международных резервов.

Это тождество отражает характер экономических взаимоотношений страны с внешним миром. Чистый экспорт показывает разницу между средствами, поступившими за товары и услуги, проданные нерезидентам и средствами, направленными нерезидентам в оплату приобретенных у них

¹⁷ Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. — 34 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/2014/revgudferm14.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

товаров и услуг. Приток капитала на чистой основе показывает разницу между финансовыми обязательствами и финансовыми требованиями страны к нерезидентам. Международные резервы являются балансирующим пунктом платежного баланса.

Тождество 1 можно интерпретировать и с точки зрения формирования валютного курса на внутреннем рынке. Валютный рынок, как и любой другой, функционирует на основе балансировки спроса и предложения иностранной валюты.

Предложение иностранной валюты формируется либо за счет поступления валютной выручки от экспорта, либо за счет притока капитала в экономику из внешнего мира. Дополнительным источником предложения иностранной валюты является продажа иностранной валюты центральным банком, что приводит к уменьшению объема международных резервов. Спрос на иностранную валюту предъявляется в основном: импортерами, резидентами для выполнения финансовых обязательств перед нерезидентами, а также центральным банком, покупка иностранной валюты которым увеличивает международные резервы.

В данном случае поступления от экспорта учитываются с плюсом по текущему счету платежного баланса, выполнение обязательств по импорту – с минусом, приток капитала в страну учитывается с плюсом по финансовому счету платежного баланса, выполнение резидентами обязательств по финансовым операциям с нерезидентами – с минусом, покупка иностранной валюты центральным банком учитывается с плюсом по счету международных резервных активов, продажа – с минусом по тому же счету¹⁸. Если сложить перечисленные пункты, то на чистой основе и получается тождество 1.

Из этой трактовки тождества 1 следует, что покупка иностранной валюты центральным банком, увеличивая международные резервы,

¹⁸ Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6) / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2009. — 371 p. — ISBN 978-1-58906-812-4. — DOI: 10.5089/9781589068124.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

одновременно снижает предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, а это, при прочих равных условиях, приводит к ослаблению курса национальной валюты. Продажа иностранной валюты центральным банком, наоборот, снижает объем международных резервов и содействует укреплению курса национальной валюты.

Балансировка платежного баланса и регулирование курса национальной валюты, сглаживание его текущей волатильности, как отмечалось, относятся к основным целям использования международных резервов в соответствии с руководящими документами МВФ. Помимо этого, объем международных резервов влияет на суверенные рейтинги страны и уровень доверия иностранных инвесторов, поэтому, как считается, увеличение этого объема способствует привлечению иностранного капитала в страну.

Важным моментом с точки зрения понимания экономической роли международных резервов является то, что аккумуляция государством средств в международных резервных активах, а также в суверенных фондах в той части их средств, которые не входят в состав международных резервов, означает, что эти средства выводятся из внутреннего экономического оборота страны. И с точки зрения влияния на экономическое развитие страны важно, каким образом эти резервы хранятся и на какие цели они используются.

Если опираться на трактовку целей использования международных резервов МВФ, то фактически эти средства работают не на национальные экономики, а на экономики развитых стран и на укрепление ликвидности мировой финансовой системы. Более подробно логика этого утверждения раскрывается в параграфе 1.2 работы, вместе с вопросами оптимальности объема международных резервов, возникающими в связи с экономическими издержками увеличения этого объема для национальной экономики.

1.2 Экономические функции, направления использования и оптимальность объема международных резервов в мировой практике

В предыдущем параграфе диссертационного исследования было показано, что с точки зрения современной практики, основанной на стандартах и руководствах МВФ, основные функции международных резервов заключаются в регулировании платежного баланса и валютного курса. Дополнительно, в соответствии с той же практикой, считается, что увеличение международных резервов способствует повышению национальной экономической безопасности, суверенных рейтингов, способствует привлечению иностранного капитала в экономику страны.

Такой подход к пониманию целевого назначения международных резервов строится на базовых принципах функционирования мировой валютной системы и глобальной экономики в последние десятилетия, начиная с 1980-х гг. К этим принципам относятся, в частности: экономическая и финансовая глобализация, финансовая и торговая либерализация, роль доллара США как основной мировой валюты, стимулирование конечного потребления в развитых странах за счет эмиссии и распределения долларов в мировой экономической системе. Построение этой системы началось после кризисной ситуации 1970-х гг.

В 1970-е гг. экономики развитых стран, а в частности экономики США и стран Западной Европы прошли через серию экономических кризисов, сопровождавшихся стагнацией, то есть отсутствием экономического роста и ускорением инфляционных процессов. Внешние проявления кризисных явлений 1970-х можно проиллюстрировать на основании макроэкономических показателей США и ведущих экономик Западной Европы, показанных на рисунке 3.

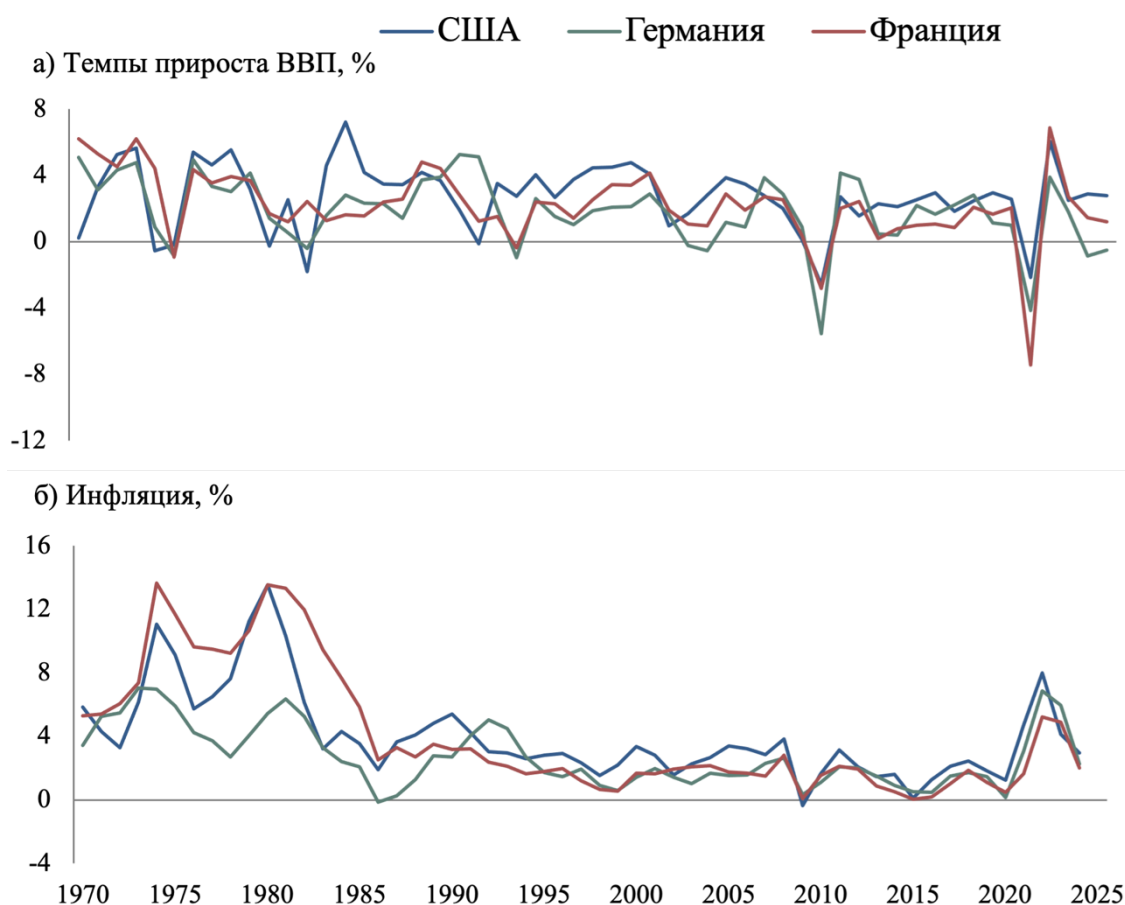


Рисунок 3. Экономический рост и инфляция в США, Франции и Германии, темпы прироста, год-к-году, в %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Как видно, в 1970-е гг. в США, Франции, Германии имело место снижение экономического роста на фоне ускорения инфляции, аналогичные процессы имели место и в других развитых экономиках мира, породив, в сочетании, новое для мировой экономики явление стагфляции¹⁹.

Стагфляция – это явление, характерное для структурного кризиса. Поскольку в рамках среднесрочных деловых циклов, замедление роста экономики сопровождается, как правило, снижением инфляции, в силу сокращения спроса в такие периоды. Однако поскольку в рамках

¹⁹ На J., Kose M. A., Ohnsorge F. Global Stagflation. — Munich : University Library of Munich, 2022. — 46 p. — (MPRA Paper ; no. 113306). — Текст : электронный. — URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/113306/1/MPRA_paper_113306.pdf (дата обращения: 18.08.2026); Fouskas V. K. Prelude to America's Downfall: The Stagflation of the 1970s // Vestnik RUDN. International Relations. — 2021. — Vol. 21, no. 2. — P. 243–251. — DOI: 10.22363/2313-0660-2021-21-2-243-251.

доминирующей в мире экономической теории, на базе нового неоклассического синтеза²⁰, структурные кризисы не рассматриваются, события 1970-х гг. представляются обычно как серия среднесрочных циклических кризисов. Причины их возникновения связывались с неэффективной экономической политикой, построенной на рекомендациях кейнсианской экономической школы, успешно применявшихся, начиная со второй половины 1960-х гг.²¹

Альтернативное объяснение состоит в том, что в 1970-е гг. имел место один экономический кризис структурного характера и того же порядка, что и экономический кризис 1930-х гг., который перешел в Великую Депрессию, с той разницей, что кризис 1930-х гг. проходил не по инфляционному, а по дефляционному сценарию. А ключевой причиной и одного и другого кризиса является прекращение расширения конечного спроса в экономиках развитых стран и, соответственно, падение эффективности капитала, который переставал воспроизводиться в реальном секторе экономики²².

Идея о том, что расширение спроса является неотъемлемым условием расширенного производства или, говоря современным языком, экономического роста, в условиях капитализма, возникла еще в классической политэкономии А. Смита. Он показывал, что экономическое развитие в рамках

²⁰ Кирдина-Чэндлер С. Г. Парадоксы синтеза в экономической теории // *Terra Economicus*. — 2021. — Т. 19, № 3. — С. 37–52. — DOI: 10.18522/2073-6606-2021-19-3-37-52.

²¹ Аганбегян А. Г. Две главные макроэкономические теории Д. Кейнса и М. Фридмана и их использование в экономической политике крупных стран мира и России // *Проблемы прогнозирования*. — 2022. — № 5 (194). — С. 9–20. — DOI: 10.47711/0868-6351-194-9-20; Barsky R. B., Kilian L. A Monetary Explanation of the Great Stagflation of the 1970s. — Cambridge, MA : National Bureau of Economic Research, 2000. — 48 p. — (NBER Working Papers ; no. 7547). — DOI: 10.3386/w7547. — URL: <https://www.nber.org/papers/w7547> (дата обращения: 18.08.2026); Blinder A. S., Rudd J. B. The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited // *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking* / ed. by M. D. Bordo, A. Orphanides. — Chicago : University of Chicago Press, 2013. — P. 119–175. — DOI: 10.7208/chicago/9780226043555.003.0005. — Текст : электронный. — URL: <https://www.nber.org/books-and-chapters/great-inflation-rebirth-modern-central-banking/supply-shock-explanation-great-stagflation-revisited> (дата обращения: 18.08.2026); Goutsmedt A. From the Stagflation to the Great Inflation: Explaining the US Economy of the 1970s // *Revue d'économie politique*. — 2021. — Vol. 131, no. 3. — P. 557–582. — DOI: 10.3917/redp.313.0239.

²² Хазин, М. Л. Воспоминания о будущем : идеи современной экономики / М. Л. Хазин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва : Группа Компаний «РИПОЛ классик» / «Пальмира», 2019. — 463 с. — (PRO власть). — ISBN 978-5-386-12785-5.

капитализма строится на постоянном углублении разделения труда²³. Позже, Н. Кондратьевым и Й. Шумпетером к этому были добавлены постоянные технологические инновации, как условие научно-технического прогресса, без которого экономическое развитие также невозможно²⁴.

Со времен А. Смита и до последней четверти 20 ст., расширение спроса достигалось захватом новых экономических пространств в физическом смысле, через освоение новых рынков за счет присоединения территорий, торговых войн, колонизации и др. В последней четверти 20 столетия был найден другой способ, а именно эмиссионное стимулирование конечного потребления за счет эмиссии доллара США и других резервных валют. Это стимулирование получило развитие в начале 1980-х гг. в период реализации т.н. «рейганомики» – антикризисной экономической программы администрации Р. Рейгана. Именно в этот период началось построение модели финансового глобализма, на основании которой мировая экономика развивалась до последнего времени.

Ключевыми элементами этой модели следует считать:

- вынос основных производств из развитых стран в развивающиеся, а в частности в страны Азии, включая Китай с сохранением монополии на базовые технологии и бренды у развитых стран;
- стимулирование конечного потребления и предпринимательской активности в развитых экономиках за счет снижения налоговой нагрузки и эмиссионного кредитного стимулирования конечного потребления домашних хозяйств;

²³ Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations / ed. by J. Manis. — Hazleton, PA : The Pennsylvania State University, 2005. — 786 p. — (The Electronic Classics Series). — Текст : электронный. — URL: <https://www.rojasdatabank.info/Wealth-Nations.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

²⁴ Маевский В. И. Волны Кондратьева и макроэкономика // AlterEconomics. — 2022. — Т. 19, № 1. — С. 166–184. — DOI: 10.31063/AlterEconomics/2022.19-1.10.

– построение глобальных цепочек добавленной стоимости со специализацией отдельных стран, возникновение мировых рынков с единым ценообразованием в долларах США;

– финансовая и торговая либерализация, то есть снятие барьеров на пути движения капитала, барьеров на доступ на внутренние рынки развивающихся стран, в том числе через присоединение к Всемирной торговой организации (ВТО) и внутреннюю экономическую политику, основанную на рекомендациях МВФ;

– ведущая роль транснациональных финансовых и нефинансовых корпораций и перераспределение в глобальных масштабах основной части прибыли, получаемой в мировой экономической системе в пользу финансового сектора.

Отметим, что функционирование этой модели перекликается с положениями теории циклов долгосрочной трансформации капитала Дж. Арриги, разработанной в 1990-х гг., которая является продолжением логики длинноволновой циклической динамики мировой экономики, открытой Н. Кондратьевым в н. 20 ст. Цикл Арриги длится в среднем около 100 лет, то есть включает в себя 2 К-цикла.

Дж. Арриги развил идею И. Валлерстайна о том, что мировая экономика является системой, построенной на взаимодействии между центром-ядром, полупериферией и периферией. В этой системе ядро формировали страны G7 во главе со страной – гегемоном США, периферию – развивающиеся страны, полупериферию – не входящие в G7 развитые страны²⁵. Дж. Арриги, основываясь на идеях Валлерстайна, показал, что история капитализма, это последовательность длинных циклов накопления капитала, в рамках которых капитал меняет форму и происходит постепенная смена центров его накопления, а соответственно – смена стран ядра, включая страну-гегемона.

²⁵ Валлерстайн, И. Миросистемный анализ : введение / И. Валлерстайн ; пер. с англ. Н. Тюкиной. — Москва : Издательский дом «Территория будущего», 2006. — 246, [1] с. — ISBN 5-91129-028-6.

При этом сама длинноволновая экономическая динамика объясняется традиционными технологическими причинами.

На восходящей волне длинного цикла, которая формируется за счет ввода технологий нового уклада, капитал обращается в сфере производства и торговли. Страна-гегемон и страны ядра, контролирующие основные технологии, получают максимальную отдачу и доминируют в мировой экономической системе. Примерами таких периодов могут служить «Викторианская эпоха» Великобритании и «Золотой век капитализма» в США 1950-60-х гг.

Но затем, на нисходящей волне длинного цикла, когда отдача от технологий прошлого уклада снижается, капитал постепенно уходит в финансовую сферу и там самовоспроизводится, что, например, наблюдалось в мировой экономике в эпоху финансового глобализма с начала 1980-х гг. до последнего времени. При этом страны ядра теряют экономическое влияние и в мире формируется новый центр накопления капитала – на современном этапе такой новый центр формируется в Азии²⁶.

Дж. Арриги выделил четыре больших цикла накопления капитала: Генуэзский, 1460–1630 гг.; Голландский, 1630–1780 гг.; Британский 1780–1920 гг.; Американский (США), с 1920 г. по настоящее время. Названия этих циклов характеризуют доминировавшие во время цикла мировые центры накопления капитала: Генуэзская Республика, Голландия, Великобритания, США²⁷.

²⁶ Балацкий Е. В. Концепция циклов накопления капитала Дж. Арриги и ее приложения // *Terra Economicus*. — 2018. — Т. 16, № 1. — С. 37–55. — DOI: 10.23683/2073-6606-2018-16-1-37-55; Рязанов В. Т. Дж. Арриги и К. Маркс : теория системных циклов накопления капитала и политическая экономия современного капитализма // *Арригиевские чтения по теме: «Глобальный хаос современного мироустройства: сущность, развитие и пути преодоления. Проблемы мирового переустройства в условиях тройного переходного периода»* : материалы Международной научно-практической конференции / Институт экономики и управления Орловского государственного университета имени И. С. Тургенева. — Орел, 2019. — С. 338–350. — ISBN 978-5-9929-0729-2; Орлов С. Н. Глобальная динамика и адаптация национальной экономики // *Интеллект. Инновации. Инвестиции*. — 2022. — № 1. — С. 33–46. — DOI: 10.25198/2077-7175-2022-1-33.

²⁷ Рязанов В. Т. Дж. Арриги и К. Маркс : теория системных циклов накопления капитала и политическая экономия современного капитализма // *Арригиевские чтения по теме:*

На начальном этапе, после формирования, каждый из мировых центров накопления капитала начинает развитие основных сфер воспроизводства капитала: промышленность и торговлю. И на этом этапе капитал перетекает в основном именно в эти сферы. Однако, исходя из закономерностей, открытых А. Смитом, развитие в рамках капитализма должно сопровождаться постоянным расширением спроса. Соответственно после первоначального развития промышленности и торговли начинается экспансия из существующего мирового центра вовне.

В случае с США экспансия осуществлялась, во-первых, через приобретение контроля над новыми территориями – разрешение торговать с колониями Великобритании, которое дал У. Черчилль в 1940-х гг., фактически разрушив Британскую колониальную империю. А во-вторых, через развитие процессов экономической и финансовой глобализации, которые в сжатом виде рассмотрены нами ранее в работе.

В целом, по Дж. Арриги на этапе экспансии происходит ускорение экономического роста, в том числе по причине внедрения новых технологий и способов управления в сферу производства и торговли, и в этом теория Дж. Арриги перекликается с технологическими теориями циклов. Потом это ускорение поддерживается экспансией, которая сопровождается расширением спроса. Но постепенно происходит снижение темпов роста в результате затухания отдачи от инноваций, в результате потери контроля над территориями и по другим причинам. На этом этапе начинается вторая фаза цикла Дж. Арриги – фаза накопления капитала²⁸.

В случае США и других развитых экономик эта вторая фаза началась в 1980-х гг. в рамках модели финансового глобализма. В этой фазе, вследствие

«Глобальный хаос современного мироустройства: сущность, развитие и пути преодоления. Проблемы мирового переустройства в условиях тройного переходного периода» : материалы Международной научно-практической конференции / Институт экономики и управления Орловского государственного университета имени И. С. Тургенева. — Орел, 2019. — С. 338–350. — ISBN 978-5-9929-0729-2.

²⁸ Балацкий Е. В. Концепция циклов накопления капитала Дж. Арриги и ее приложения // Terra Economicus. — 2018. — Т. 16, № 1. — С. 37–55. — DOI: 10.23683/2073-6606-2018-16-1-37-55.

падения отдачи от вложений в производство и торговлю, капитал начинает вращаться в финансовой сфере и самовоспроизводиться, накапливаясь в финансовых активах. Так продолжается до момента появления нового мирового центра капитала и весь процесс начинается заново. Так, например, после 2009 года статус США как мирового центра капитала постоянно ослабевает и новый мировой центр капитала формируется в Азии, где он, скорее всего, и будет находиться в ближайшие десятилетия, исходя из теории Дж. Арриги²⁹.

Иными словами – модель финансового глобализма характеризуется доминированием капитала в его финансовой форме и существованием центра накопления капитала в США, что обусловлено в том числе и ролью доллара в качестве мировой валюты.

Каждую из показанных выше составляющих модели финансового глобализма можно рассматривать в рамках отдельного диссертационного исследования, однако с точки зрения настоящей диссертации важны лишь некоторые аспекты функционирования мировой валютной системы в рамках этой общей модели. В частности, представляется важным, что изначально США, а затем и другие страны-эмитенты резервных валют до последнего времени осуществляли эмиссию, финансируя собственные государственные расходы и обеспечивая кредитование собственных экономик. Затем эмитированные средства частично циркулировали в рамках финансовой системы, обеспечивая рост капитализации финансовых активов, а частично выводились во внешний контур через экспорт капитала в развивающиеся страны.

Этот экспорт осуществлялся, с одной стороны, в спекулятивных целях, обеспечивая рост прибыли глобального финансового сектора. С другой стороны – этот экспорт обеспечивал промышленное развитие в производящих

²⁹ Глазьев С. Ю. Глобальная трансформация через призму смены технологических и мирохозяйственных укладов // *AlterEconomics*. — 2022. — Т. 19, № 1. — С. 93–115. — DOI: 10.31063/AlterEconomics/2022.19-1.6.

странах таких, в частности, как Китай, Индия, Южная Корея. А также финансировал покупку необходимых в глобальных цепочках создания добавленной стоимости ресурсов у стран, которые специализировались на их добыче и экспорте, к числу этих стран относятся, в частности, Россия, государства Ближнего и Среднего Востока, Бразилия, Австралия, ЮАР и др. Взамен на рынки развитых стран поставлялись товары, потребляемые за счет эмиссионно финансируемого внутреннего спроса. Более подробно модель таких отношений рассматривается на примере США и Китая в следующем параграфе диссертационного исследования.

Отметим, что, несмотря на общий рост производства добавленной стоимости в глобальных цепочках, выгоды от такой кооперации распределялись неравномерно, как это в схематическом виде показано на рисунке 4. Основную часть выгоды от экономической глобализации получали и получают, как видно на рисунке, развитые страны, которым принадлежат технологии и основные бренды и которые могут поддерживать спрос за счет эмиссии резервных валют.

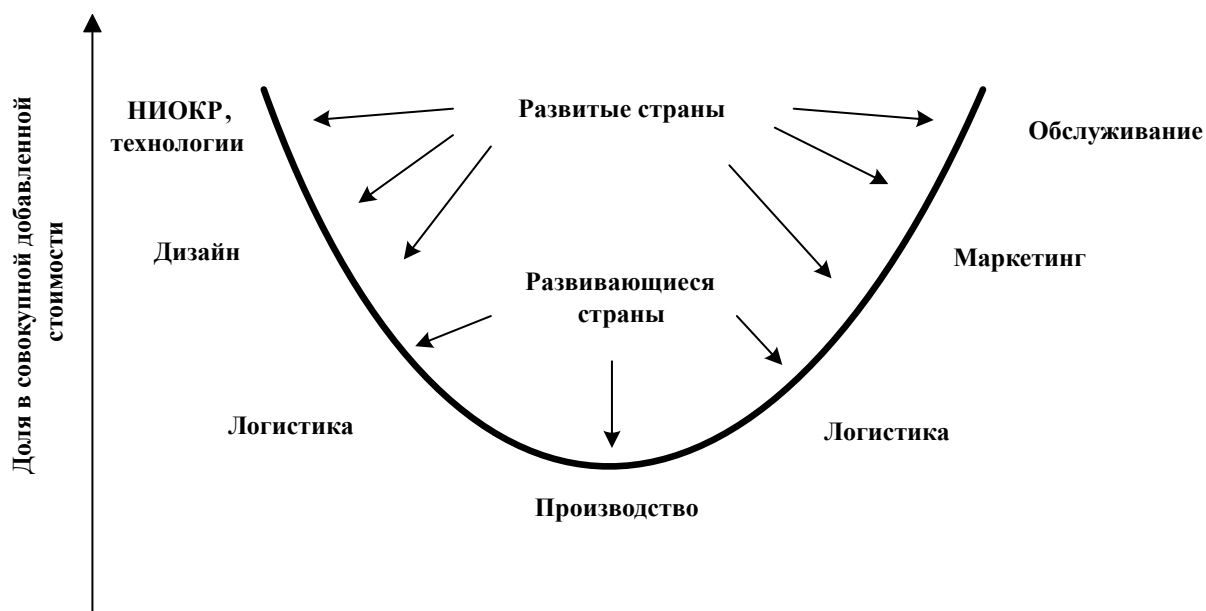


Рисунок 4. «Улыбка добавленной стоимости»

Источник: составлено автором на основе Aggarwal S. Smile Curve and Its Linkages with Global Value Chains. — MPRA Paper No. 79324. — 2017. URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/79324/1/MPRA_paper_79324.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

По мере развития финансового глобализма финансовая сфера мировой экономики отделялась от производственных процессов и становилась самодостаточной. Основная часть совокупной прибыли в глобальной экономической системе в последние десятилетия приходилась на финансовый сектор, доля реального сектора, соответственно, сокращалась. Этот тезис, в контексте исследования феномена «финансовизации» мирового капитала, находит отражение в трудах зарубежных ученых, например таких, как Дж. Арриги, Г. Криппнер и Дж. Эпштейн³⁰. Среди российских исследователей проблемы отрыва финансовых рынков от реально-воспроизводственного контура представлены, например, в работах С.Д. Бодрунова, А.В. Бузгалина, С.Ю. Глазьева, М.В. Ершова, В.Ю. Катасонова, М.Л. Хазина³¹.

И то, что развитые страны экспортировали капитал, и то, что для глобальных финансовых спекуляций также требовалась свобода движения этого капитала – породило процесс финансовой и торговой либерализации, то есть снятие ограничений на доступ иностранного капитала в любых формах на внутренние рынки развивающихся стран. Финансовая и торговая либерализация, снятие ограничений на движение капитала, переход к

³⁰ Арриги, Дж. Долгий двадцатый век : деньги, власть и истоки нашего времени / Дж. Арриги ; пер. с англ. А. Смирнова, Н. Эдельмана. — Москва : Издательский дом «Территория будущего», 2006. — 472 с. — ISBN 5-91129-019-7; Krippner G. R. Capitalizing on Crisis : The Political Origins of the Rise of Finance / G. R. Krippner. — Cambridge, MA : Harvard University Press, 2011. — 222 p. — ISBN 978-0-674-05084-6; Financialization and the World Economy / edited by G. A. Epstein. — Cheltenham ; Northampton, MA : Edward Elgar Publishing, 2005. — 456 p. — ISBN 978-1-84376-874-6.

³¹ Бузгалин, А. В. Глобальный капитал : в 2 т. Т. 1 : Методология : по ту сторону позитивизма, постмодернизма и экономического империализма (Маркс re-loaded) / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов. — 4-е изд., доп. — Москва : ЛЕНАНД, 2018. — 624 с. — ISBN 978-5-9710-5266-1; Ершов М. В. Два года после кризиса : усиление рисков «второй волны»? // Вопросы экономики. — 2011. — № 12. — С. 4–20. — DOI: 10.32609/0042-8736-2011-12-4-20; Бодрунов, С. Д. Закономерности формирования основ ноономики как грядущего общественного устройства : знать и действовать / С. Д. Бодрунов, С. Ю. Глазьев. — Санкт-Петербург : ИНИР им. С. Ю. Витте ; Москва : Центркаталог, 2023. — 340 с. — ISBN 978-5-00020-108-4 ; ISBN 978-5-903268-84-9; Катасонов, В. Ю. «Великая перезагрузка» : открытый заговор против человечества / В. Ю. Катасонов. — Москва : Тион, 2023. — 384 с. — ISBN 978-5-907662-40-7; Хазин, М. Л. Воспоминания о будущем : идеи современной экономики / М. Л. Хазин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва : Группа Компаний «РИПОЛ классик» / «Пальмира», 2019. — 463 с. — (PRO власть). — ISBN 978-5-386-12785-5.

Ямайской валютной системе – породили рост волатильности мировых валют, а также усилили влияние внешних шоков на национальные экономики, включая потенциальные последствия резких притоков и оттоков иностранного капитала, а также колебаний конъюнктуры мировых рынков.

В этих условиях на национальном уровне потребовались механизмы, которые позволяли бы в случае необходимости стабилизировать национальную валюту и корректировать платежный баланс. И таким механизмом выступают международные резервы в том понимании их функций, которые закреплены в руководствах МВФ.

В трактовке МВФ эти резервы не предназначены непосредственно для финансирования внутреннего экономического развития страны, но могут служить источником для погашения внешней задолженности. Международные резервы должны храниться в монетарном золоте, СДР, в виде резервной позиции страны в МВФ, в зарубежных активах, номинированных, как правило, в резервных валютах. И должны использоваться преимущественно для регулирования валютного курса и платежного баланса в условиях мягких валютных ограничений. Причем в соответствии с положениями Соглашений МВФ не допускается манипулирование валютным курсом в целях получения несправедливого конкурентного преимущества перед другими странами. Помимо этого, международные резервы могут рассматриваться в качестве дополнительного средства привлечения иностранного капитала в национальную экономику.

Иными словами, речь идет о том, что часть поступлений от экспорта, а именно валютная выручка экспортеров является основным источником увеличения международных резервов, а во многих случаях и источником так называемых «возвратных» иностранных инвестиций, выводится из экономического оборота в национальной экономике. Взамен эта иностранная валюта инвестируется в зарубежные активы, причем, исходя из требований высоких рейтингов эмитентов этих активов, это, как правило, активы тех же стран, которые являются эмитентами резервных валют.

Таким образом, с одной стороны, поддерживается ликвидность мировой валютной системы, с другой – национальные экономики лишаются значительной части внутренних источников экономического развития и в результате вынуждены привлекать иностранные инвестиции, польза от которых в значительной степени зависит от эффективности системы валютного регулирования и контроля. Это, а также следование рекомендациям МВФ в части экономической политики, ориентировано на сохранение «статус-кво» страны в мировой экономической и финансовой системе, на ограничение отраслевой диверсификации и экономического развития национальных экономик развивающихся стран и упрочение экономического положения развитых экономик мира.

Исходя из такого положения вещей МВФ и определяет функциональное назначение международных резервов, на этом же основываются и подходы МВФ к определению оптимальности объема международных резервов. Эти подходы закреплены, в частности в руководящем документе «Оценка достаточности международных резервов. Методические рекомендации для персонала и связанные вопросы»³², а также ряд публикаций МВФ и связанного с ним академического сообщества США по данному вопросу³³.

При оценке достаточности международных резервов принимаются во внимание такие базовые условия, как наличие ограничений по текущему счету и счету операций с капиталом платежного баланса, действующая система валютного регулирования и контроля. Валютные ограничения позволяют

³² Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2016. — 41 p. — ISBN 978-1-49834-564-4. — DOI: 10.5089/9781498345644.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/060316.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

³³ Jeanne O., Rancière R. The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2006. — 33 p. — (IMF Working Papers ; no. 2006/229). — ISBN 978-1-45186-489-2. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781451864892.001. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06229.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves // American Economic Journal: Macroeconomics. — 2010. — Vol. 2, no. 2. — P. 57–94. — DOI: 10.1257/mac.2.2.57.

центральному банку смягчать воздействие внешних шоков на экономику, в частности – через регулирование притока и оттока краткосрочного иностранного капитала. Однако исходя из общей тенденции к финансовой либерализации в мире, МВФ в основном учитывает наличие ограничений на операции по текущему и капитальному счету платежного баланса и открытость национальной экономики.

Принимается во внимание также режим валютного курса, который важен в связи с тем, что в условиях фиксированного курса у центрального банка имеются целевые ориентиры по курсу и при воздействии внутренних или внешних шоков, выводящих курс за установленные границы, центральный банк вынужден проводить валютные интервенции. Основные валютные режимы, выделяемые МВФ, показаны на рисунке 5.

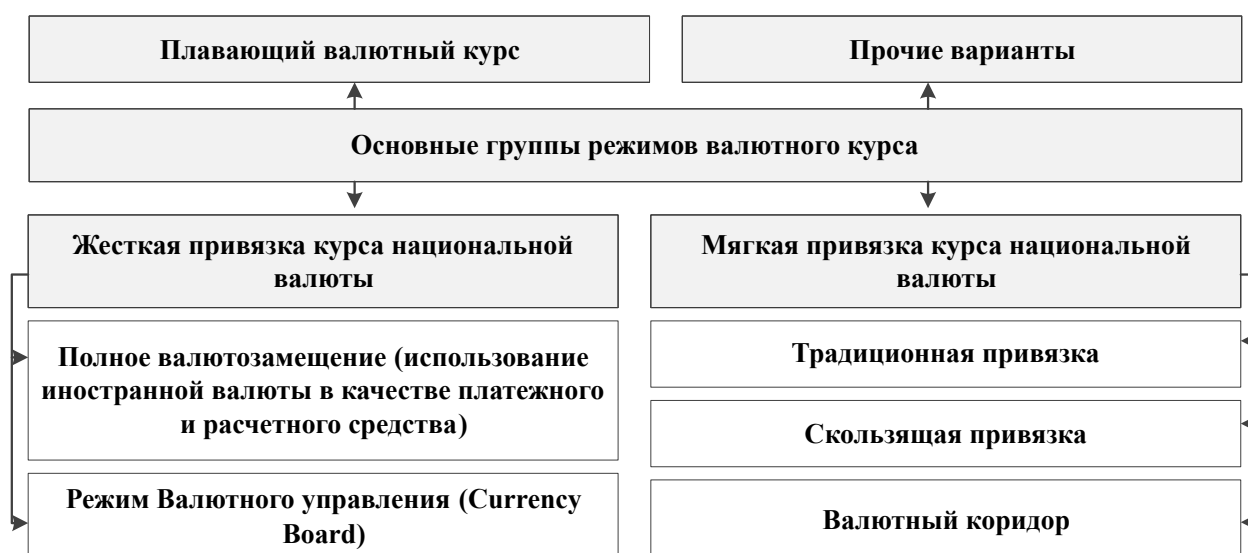


Рисунок 5. Режимы валютного курса в соответствии с классификацией МВФ

Источник: составлено автором на основе Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021 / International Monetary Fund. — 2022. — DOI: 10.5089/9781513598956.012.

Кроме того, при проведении оценки достаточности резервов МВФ учитывает характер национальной экономики, различая развитые и развивающиеся страны. Особенность первых состоит в основном в наличии значительного по объему финансового рынка, дисбалансы которого могут

требовать у центрального банка проведения операций, влияющих на валютные резервы, а для части из них также в доступе к механизму эмиссии резервной валюты. В отношении развивающихся стран предполагается, что их экономика существенным образом подвержена влиянию внешних факторов, от которых при отсутствии механизма эмиссии резервной валюты зависит и объем международных резервов. В особенности это актуально в условиях финансовой либерализации, членства в ВТО, мягкого валютного регулирования.

В практическом плане оценка оптимальности объема международных резервов опирается на систему критериев, которые сопоставляют количественно объем международных резервов с объемом краткосрочного внешнего долга, объемом предстоящих в краткосрочном периоде платежей по импорту и по внешнему долгу, а также другими параметрами. В частности, для стран с развивающейся экономикой МВФ использует следующую систему критериев оценки:

- Критерий покрытия импорта – выражает объем международных резервов в месяцах импорта, показывая в течение какого периода страна может покрывать обязательства по импорту за счет резервов, минимальным уровнем по данному критерию считается объем резервов равный трем месяцам импорта, особое значение этому критерию уделяется для стран с менее открытым капитальным счетом платежного баланса, то есть с более жесткими валютными ограничениями по операциям капитального характера;

- Критерий покрытия резервами краткосрочного внешнего долга страны или критерий Гринспена-Гвидотти – соотносит в процентах объем международных резервов с объемом предстоящих в течение года платежей по внешнему долгу, как государственному, так и частному, нормальным считается значение этого критерия не менее 100%;

- Расширенное правило Гринспена-Гвидотти – соотносит международные резервы с объемом предстоящих в течение года платежей по

внешнему долгу с добавлением к этим платежам прогнозируемого дефицита текущего счета платежного баланса, при наличии такового по прогнозу;

– Критерий покрытия денежной массы резервами – для стран с достаточно развитой банковской системой и с достаточно открытым капитальным счетом платежного баланса используется также соотношение в процентах объема резервов к объему широкой денежной массы в национальной валюте (как правило, агрегат M2); смысл этого критерия в оценке риска оттока депозитов в национальной валюте за рубеж с предъявлением спроса на иностранную валюту на внутреннем рынке, как правило, пороговые значения по этому критерию устанавливаются в диапазоне 5-20%;

– Композитный, моделируемый индикатор МВФ, который оценивает достаточность международных резервов по следующей формуле:

$$RA = 150\% \times (5\% \times X1 + 5\% \times X2 + 30\% \times X3 + 15\% \times X4) \quad (2)$$

где RA – достаточность международных резервов (англ. – reserve adequacy), X1 – стоимостной объем экспорта товаров и услуг за год, предшествующий дате оценки, X2 – широкая денежная масса в национальной валюте, X3 – объем предстоящих в течение года, начиная с даты оценки, платежей по совокупному внешнему долгу, X4 – долгосрочные внешние портфельные обязательства³⁴.

Очевидно, что первые два критерия – это минимально необходимые стране резервы, которые, в случае возникновения каких-либо проблем могли бы позволить профинансировать в течение трех месяцев импорт и выполнить текущие обязательства по внешним заимствованиям. То есть поддержание такого объема резервов, это страхование краткосрочных внешнеторговых и долговых рисков.

³⁴ Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2016. — 41 p. — ISBN 978-1-49834-564-4. — DOI: 10.5089/9781498345644.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/060316.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

Существование четвертого критерия основано на том предположении, что могут возникать ситуации повышенного спроса на иностранную валюту и, как правило и в нормальных условиях функционирования экономики, объем средств в национальной валюте, которые могут быть предъявлены в такой ситуации для покупки иностранной валюты, не превышает 20% широкой денежной массы.

Именно такие, незначительные отклонения спроса и предложения от нормы на валютном рынке можно устранять с помощью международных резервов. Для ликвидации серьезных диспропорций международные резервы, как правило, не могут служить единственным инструментом, поскольку такие диспропорции не всегда можно исправить интервенциями центрального банка и их устранение может требовать в том числе изменения валютного курса. Если при этом пытаться поддерживать неравновесный курс, продавая резервы в такой ситуации, то курс через некоторое время все равно изменится, а объем резервов – сократится.

Пятый критерий является композитным: его коэффициенты подобраны статистическим моделированием для стран с развивающимися экономиками, а сам критерий учитывает ряд перечисленных выше рисков, а также прочие внешние обязательства и возможность сокращения экспортных поступлений.

Таким образом, подход МВФ к оценке достаточности резервов основан преимущественно на их функции как буфера против внешних рисков, в том числе связанных с выполнением краткосрочных обязательств перед нерезидентами по импорту и по внешнему долгу, а также с возможным краткосрочным оттоком капитала со стороны резидентов и нерезидентов в условиях финансовой либерализации и мягких валютных ограничений.

Однако в мировой практике существуют и другие подходы к использованию международных резервов. В частности, Китай применяет эти резервы как составляющую системы стимулирования внутреннего экономического развития и как источник финансирования собственных глобальных инициатив, в том числе связанных с продвижением концепции

«сообщества единой судьбы человечества», экономическим измерением которой выступает более известная инициатива «Пояс и путь». В этой связи в следующем параграфе работы вопросы целевого назначения международных резервов и вытекающие из этого подходы к оценке их достаточности рассматриваются вновь, уже на основе опыта КНР.

1.3 Международные резервы в механизме регулирования экономического развития КНР

В Китае, в отличие от большинства стран мира, непосредственное управление международными резервами организационно выделено и осуществляется специальным государственным органом – Государственным валютным управлением КНР. В английском варианте Управление имеет название State Administration of Foreign Exchange (SAFE), один из вариантов названия на русском – Государственное валютное управление КНР. SAFE является государственным управлением заместительного министерского уровня, входящим в систему органов Госсовета КНР и находящимся в ведении Народного банка Китая (НБК). Далее по тексту работы эта организация будет обозначаться как SAFE или как Государственное валютное управление.

Руководитель этого государственного органа (SAFE) является заместителем Председателя НБК³⁵. А в соответствии с Законом КНР об НБК³⁶ хранение и управление международными резервами Китая является функцией НБК. То есть, по сути, SAFE, являясь самостоятельным государственным управлением, представляет собой специализированное звено системы управления международными резервами, находящееся в ведении НБК.

³⁵ Management Team. — Текст : электронный // State Administration of Foreign Exchange : официальный сайт. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ManagementTeam/index.html> (дата обращения: 18.08.2026).

³⁶ Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China : unofficial translation (adopted on March 18, 1995; revised on December 27, 2003). — Art. 4. — 9 p. — Текст : электронный // The People's Bank of China : официальный сайт. — URL: <https://www.pbc.gov.cn/english/130733/2941519/2015082610501049304.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

Отвечая за управление международными резервами, НБК осуществляет соответствующие функции во взаимодействии с SAFE³⁷.

К функциям SAFE относится не только управление международными резервами. В широком смысле этот государственный орган отвечает также за:

- осуществление валютного регулирования и контроля;
- надзор за осуществлением валютных операций, открытием и ведением валютных счетов, организацией расчетов в иностранной валюте;
- надзор за операциями на валютном рынке КНР и развитие этого рынка;
- разработку предложений в адрес НБК в части валютной политики;
- содействие поддержанию сбалансированности платежного баланса;
- ведение статистики платежного баланса, внешнего долга и международной инвестиционной позиции КНР³⁸.

Отметим, что важным инструментом экономической политики Китая является регулирование валютного курса юаня, которое оказывает существенное влияние на промышленное и социально-экономическое развитие страны. Регулирование курса юаня – это задача на стыке денежно-

³⁷ Hu Y.-W. Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange (SAFE). — Brussels : European Commission, 2010. — 29 p. — (European Economy. Economic Papers ; no. 421). — ISBN 978-92-79-14907-8. — ISSN 1725-3187. — DOI: 10.2765/43671. — URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2010/pdf/ecp421_en.pdf (дата обращения: 18.08.2026); Feng H. Reserve Management in China: Foreign Reserves, Renminbi Internationalisation and Beyond // HSBC Reserve Management Trends 2021 / ed. by R. Pringle, N. Carver. — London : Central Banking Publications, 2021. — P. 49–60. — ISBN 978-1-78272-987-7. — Текст : электронный. — URL: <https://www.centralbanking.com/hsbc-reserve-management-trends-2021/7832361/reserve-management-in-china-foreign-reserves-renminbi-internationalisation-and-beyond> (дата обращения: 18.08.2026).

³⁸ Major Functions. — Текст : электронный // State Administration of Foreign Exchange : официальный сайт. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/MajorFunctions/index.html> (дата обращения: 18.08.2026); Hu Y.-W. Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange (SAFE). — Brussels : European Commission, 2010. — 29 p. — (European Economy. Economic Papers ; no. 421). — ISBN 978-92-79-14907-8. — ISSN 1725-3187. — DOI: 10.2765/43671. — URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2010/pdf/ecp421_en.pdf (дата обращения: 18.08.2026); Feng H. Reserve Management in China: Foreign Reserves, Renminbi Internationalisation and Beyond // HSBC Reserve Management Trends 2021 / ed. by R. Pringle, N. Carver. — London : Central Banking Publications, 2021. — P. 49–60. — ISBN 978-1-78272-987-7. — Текст : электронный. — URL: <https://www.centralbanking.com/hsbc-reserve-management-trends-2021/7832361/reserve-management-in-china-foreign-reserves-renminbi-internationalisation-and-beyond> (дата обращения: 18.08.2026).

кредитной и валютной политики, валютного регулирования и контроля, а также политики управления международными резервами.

То есть функции НБК и Государственного валютного управления Китая в данном случае тесно взаимосвязаны и подчинены решению общих задач, которые ставятся Госсоветом и руководством Китая. А в более широком контексте тот факт, что руководит Государственным валютным управлением заместитель Председателя НБК, способствует координации политики по управлению международными резервами и денежно-кредитной политики Китая, которые также тесно взаимосвязаны.

Дело в том, во-первых, что изменение объема международных резервов, связанное с операциями центрального банка на валютном рынке, происходит в ходе покупки и продажи иностранной валюты. Вне зависимости от того, как работает операционная структура этого механизма, покупка иностранной валюты центральным банком, в результате которой объем международных резервов увеличивается, как правило, является эмиссионной операцией и первоначально увеличивает объем денежной базы. Это оказывает дальнейшее влияние на экономику через банковские резервы и финансовые рынки в зависимости от особенностей трансмиссионного механизма монетарной политики. Во-вторых, интервенции центрального банка напрямую воздействуют на валютный курс, а изменение курса влияет на многие макроэкономические переменные, включая экспорт, импорт и инфляцию.

Уже по этим причинам управление международными резервами и осуществление монетарного регулирования экономики тесно взаимосвязаны. А по своей сути управление международными резервами в части их формирования и использования непосредственно связано с монетарной политикой центрального банка в широком ее понимании, включая валютную политику. Поэтому в данном контексте представляется необходимым рассмотреть некоторые особенности монетарной политики НБК.

В Китае организация денежно-кредитного регулирования имеет организационные особенности, которые весьма существенным образом

отличают монетарную политику НБК от монетарной политики других центральных банков.

Прежде всего, в мировой практике с 1990-х гг. одной из основных целей монетарной политики центральных банков является, как правило, обеспечение устойчивости покупательной способности национальной валюты. В операционном смысле эту устойчивость принято оценивать в терминах ценовой стабильности – в количественном выражении это означает удержание фактической инфляции, как правило, по показателю индекса потребительских цен (ИПЦ), около устанавливаемого центральным банком среднесрочного целевого ориентира.

Это подтверждается данными рисунка 6, который показывает долгосрочные цели монетарной политики некоторых стран, включая Китай.

Центральный банк	Основная цель денежно-кредитной политики
ФРС США	Поддержание ценовой стабильности, при обеспечении максимальной занятости и умеренных долгосрочных процентных ставок
Европейский центральный банк	Поддержание ценовой стабильности в еврозоне, а также, в той мере в которой это не противоречит основной цели - содействие проведению общезакономерной политики ЕС
Банк Японии	Поддержание ценовой стабильности и, тем самым - содействие устойчивому развитию национальной экономики
Резервный банк Австралии	Поддержание ценовой стабильности и полной занятости в целях содействия экономическому процветанию и благосостоянию населения Австралии
Народный банк Китая	Поддержание стабильности покупательной способности национальной валюты Китая и, тем самым, содействие обеспечению экономического роста
Банк России	Защита и обеспечение устойчивости рубля

Рисунок 6. Основные долгосрочные цели монетарной политики центральных банков отдельных стран мира

Источник: составлено автором по материалам официальных сайтов Федеральной резервной системы США, Европейского центрального банка, Банка Японии, Резервного банка Австралии, Народного банка Китая и Банка России (дата обращения: 18.08.2026).

Ориентация монетарной политики на обеспечение ценовой стабильности вытекает из теоретических положений нового неоклассического синтеза, сформировавшегося в 1990-х гг. путем совмещения отдельных

положений неоклассической школы, монетаризма, теории реальных деловых циклов, а также нового кейнсианства.

С 1990-х гг. на основе постулатов нового неоклассического синтеза в основном и проводится налогово-бюджетная и монетарная политика в большинстве стран мира. И с точки зрения этих положений монетарная политика, проводимая независимым центральным банком, должна в долгосрочном периоде ориентироваться прежде всего на обеспечение ценовой стабильности. Отметим, что такие принципы монетарного регулирования были заложены еще в 1990-х гг. и в своей основе не менялись до настоящего времени³⁹.

В общепринятой в мире логике монетарного регулирования для достижения одной долгосрочной приоритетной цели денежно-кредитной политики центральный банк применяет один основной приоритетный среднесрочный целевой ориентир, выбор которого определяет и режим проводимой в стране монетарной политики (рис. 7). При этом возможно одновременное использование и других промежуточных целевых ориентиров, однако их достижение не должно противоречить достижению основного ориентира (рис. 7).

³⁹ Кирдина-Чэндлер С. Г. Парадоксы синтеза в экономической теории // Terra Economicus. — 2021. — Т. 19, № 3. — С. 37–52. — DOI: 10.18522/2073-6606-2021-19-3-37-52; Goodfriend M., King R. G. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy // NBER Macroeconomics Annual. — 1997. — Vol. 12. — P. 231–296. — DOI: 10.1086/654336.

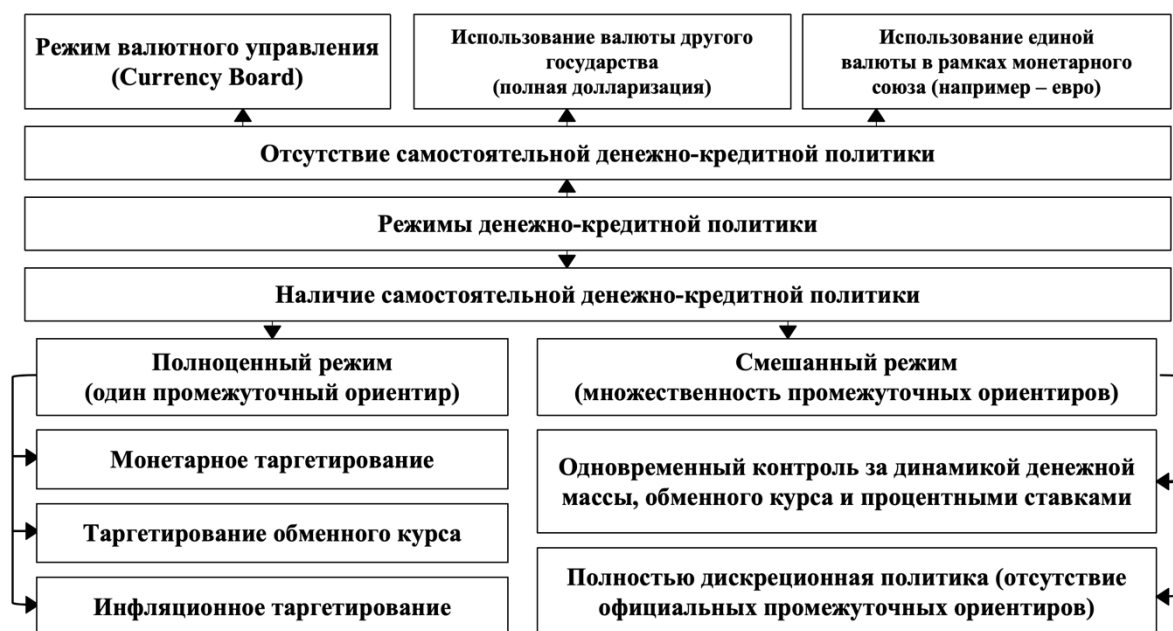


Рисунок 7. Классификация режимов монетарной политики

Источник: составлено автором на основе Cobham D. A Comprehensive Classification of Monetary Policy Frameworks in Advanced and Emerging Economies // Oxford Economic Papers. — 2021. — Vol. 73, no. 1. — P. 2–26. — DOI: 10.1093/oep/gpz056.

В Китае НБК, безусловно, рассматривает обеспечение ценовой стабильности как важную цель своей политики, и эта цель формально закреплена в Законе об НБК⁴⁰ как основная, как это указано на рис. 6. Однако фактически монетарная политика НБК является многоцелевой. Как отмечал в 2016 году Чжоу Сяочуань, Управляющий НБК на тот момент, «единственная цель денежно-кредитной политики, которая состоит в обеспечении ценовой стабильности, это весьма привлекательный для центрального банка вариант. Но для Китая это пока нереально»⁴¹.

⁴⁰ Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China : unofficial translation (adopted on March 18, 1995; revised on December 27, 2003). — 9 p. — Текст : электронный // The People's Bank of China : официальный сайт. — URL: <https://www.pbc.gov.cn/english/130733/2941519/2015082610501049304.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

⁴¹ Jones B., Bowman J. China's Evolving Monetary Policy Framework in International Context. — Sydney : Reserve Bank of Australia, 2019. — 59 p. — (Research Discussion Paper ; RDP 2019-11). — ISSN 1448-5109. — Текст : электронный. — URL: <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2019/2019-11.html> (дата обращения: 18.08.2026).

Фактически НБК имеет четыре цели высокого уровня: обеспечение ценовой стабильности, стимулирование роста экономики, поддержание занятости, а также содействие стабильности платежного баланса. А кроме того, при разработке денежно-кредитной политики учитываются цели по развитию финансового сектора и финансовых рынков в соответствии с задачами, которые стоят исходя из общих целей социально-экономического развития КНР на текущую пятилетку и более долгосрочный период.

В этом смысле мандат НБК – существенно шире сферы полномочий и ответственности Федеральной резервной системы (ФРС) США, которая в сфере монетарного регулирования несет ответственность не только за ценовую стабильность, но и за поддержание высокого уровня занятости и умеренного уровня долгосрочных процентных ставок.

Вместо одного промежуточного среднесрочного ориентира и, как следствие, режима монетарной политики (рис. 7) в Китае применяется целый ряд среднесрочных контрольных параметров таких, как темпы роста ВВП в постоянных ценах, уровень безработицы, инфляция, динамика широкой денежной массы в национальной валюте, темпы роста кредитования экономики. Это обусловлено принципиально иным, нежели это принято в мировой практике, подходом к пониманию статуса и независимости центрального банка⁴².

В соответствии с положениями нового неоклассического синтеза центральный банк должен обладать независимостью в проведении монетарной политики и выборе инструментов для достижения установленных целей, но быть подотчетным обществу в целом. Эта подотчетность

⁴² Das S., Song W. Monetary Policy Transmission and Policy Coordination in China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. — 40 p. — (IMF Working Papers ; no. 2022/074). — ISBN 979-8-40020-675-7. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9798400206757.001. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/04/29/Monetary-Policy-Transmission-and-Policy-Coordination-in-China-517443> (дата обращения: 18.08.2026); Jones B., Bowman J. China's Evolving Monetary Policy Framework in International Context. — Sydney : Reserve Bank of Australia, 2019. — 59 p. — (Research Discussion Paper ; RDP 2019-11). — ISSN 1448-5109. — Текст : электронный. — URL: <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2019/2019-11.html> (дата обращения: 18.08.2026).

обеспечивается высокой степенью открытости системы целей, инструментов и результатов политики, а также обнародованием аргументации важнейших решений центральных банков в сфере монетарного регулирования. Кроме того, практикуются ежегодные публичные отчеты⁴³.

В Китае некоторая степень прозрачности политики НБК также обеспечивается, но важным моментом является то, что НБК включен в систему стратегического индикативного планирования социально-экономического развития и политика НБК подчинена общим целям этого развития.

Пятилетние и более долгосрочные планы, во-первых, намечают желательное положение, которого нужно достичь, с взаимоувязкой всех целей. Во-вторых, предполагают корректирующие меры, в том числе со стороны налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, включенной в эту систему планирования. А в целом среднесрочные цели социально-экономического развития Китая подчинены двум основным долгосрочным целям: развитие и укрепление позиций китайской экономики в глобальной экономической системе, а также последовательное повышение благосостояния китайских граждан.

Родоначальник китайских социально-экономических реформ, Дэн Сяопин, отмечал в 1984 году, что политика оживления экономики внутри страны и расширения связей с остальным миром, проводимая Китаем с конца 1978 г., является долговременной. Первый шаг в этой политике предполагает увеличение ВВП в четыре раза по сравнению с уровнем 1980 г., что должно занять около 20 лет (до 2000 года). Второй шаг, приближение к уровню развитых стран, потребует еще от 30 до 50 лет (2030–2050 гг.), но скорее 50 лет. И он подчеркивал также, что к этому времени политика Китая не

⁴³ Wachtel P., Blejer M. I. A Fresh Look at Central Bank Independence // Cato Journal. — 2020. — Vol. 40, no. 1. — P. 105–132. — DOI: 10.36009/CJ.40.1.7.

изменится. А если и изменится, то только в сторону большего расширения внешних связей⁴⁴.

И действительно, основа экономического развития Китая, с самого начала рыночных реформ Дэн Сяопина и до настоящего времени – экспорт промышленной продукции. Первоначально Китай делал акцент на производство и экспорт промышленных товаров, затем товаров с высокой добавленной стоимостью, а в последние годы – высокотехнологичных товаров, но именно экспортоориентированное производство остается ключевым приоритетом и основой социально-экономического развития КНР. Все это дополнительно иллюстрируется статистическими данными в Главе 2 диссертационного исследования.

С начала 2010-х гг. Китай, по причинам, которые также рассматриваются далее в работе, несколько изменил стратегию экономического развития и объявил о стратегии частичной опоры на внутренний спрос. Позже, с 2020 года, эта стратегия получила развитие в концепции «двойной циркуляции», предусматривающей внутренний цикл как основной при взаимном содействии внутреннего и международного циклов⁴⁵. Однако и в рамках стратегии «двойной циркуляции» для Китая приоритетом остается повышение эффективности промышленного комплекса, развитие и

⁴⁴ 邓小平 [Дэн Сяопин]. 我们的宏伟目标和根本政策 [Наши грандиозные цели и основная политика] // 邓小平文选 (第三卷) [Избранные произведения Дэн Сяопина. Т. 3]. — 北京 : 人民出版社 [Пекин : Народное издательство], 1993. — С. 77–80. — ISBN 978-7-01-001862-1. — На кит. яз. ; 邓小平 [Дэн Сяопин]. 在中央顾问委员会第三次全体会议上的讲话 [Выступление на третьем пленарном заседании Центральной комиссии советников КПК] // 邓小平文选 (第三卷) [Избранные произведения Дэн Сяопина. Т. 3]. — 北京 : 人民出版社 [Пекин : Народное издательство], 1993. — С. 83–93. — ISBN 978-7-01-001862-1. — На кит. яз. ; 中共中央文献研究室 [Центр по изучению партийных документов при ЦК КПК]. 邓小平建设有中国特色社会主义论述专题摘编 (新编本) [Тематическая подборка высказываний Дэн Сяопина о строительстве социализма с китайской спецификой (новое издание)]. — 北京 : 中央文献出版社 [Пекин : Издательство центральной партийной литературы], 1995. — 498 с. — ISBN 978-7-5073-0249-3. — На кит. яз. ; Островский А. В. Долгосрочные цели Китая : исторический скачок к экономической мощи и обществу всеобщей зажиточности // Ориенталистика. — 2022. — Т. 5, № 4. — С. 805–821. — DOI: 10.31696/2618-7043-2022-5-4-805-821.

⁴⁵ Кулинцев Ю. В. Стратегия «двойной циркуляции» и ее влияние на российско-китайские отношения // Китай в мировой и региональной политике. История и современность. — 2021. — Т. 26, № 26. — С. 242–255. — DOI: 10.24412/2618-6888-2021-26-242-255.

модернизация цепочек создания добавленной стоимости, укрепление их устойчивости и конкурентоспособности за счет всесторонней инновационной деятельности и опоры на технологии нового, шестого технологического уклада, если пользоваться терминологией академика РАН С. Ю. Глазьева⁴⁶, либо на технологии индустрии 4.0, если применять другую терминологию. При этом экспорт и внешние рынки продолжают играть важную роль в экономическом развитии Китая, а с динамикой экспорта прямо коррелирует динамика международных резервов Китая.

Общий же механизм формирования и использования международных резервов в Китае иллюстрируется рисунком 8.

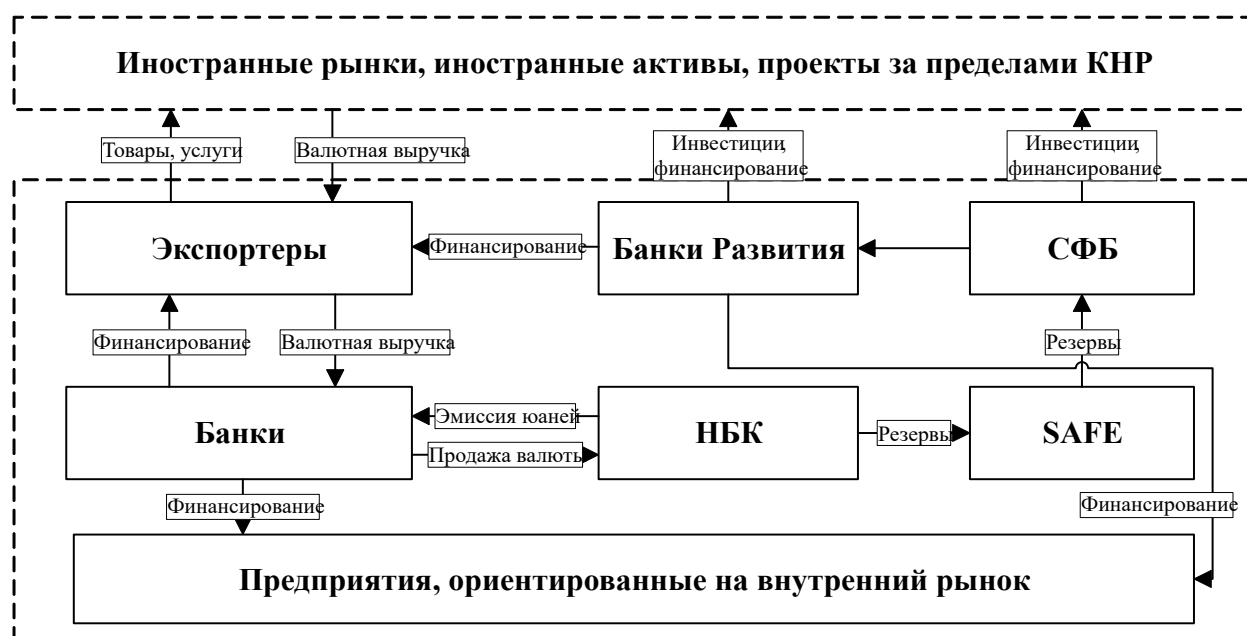


Рисунок 8. Схема формирования и использования международных резервов в Китае⁴⁷

⁴⁶ Бодрунов, С. Д. Закономерности формирования основ ноономики как грядущего общественного устройства : знать и действовать / С. Д. Бодрунов, С. Ю. Глазьев. — Санкт-Петербург : ИНИР им. С. Ю. Витте ; Москва : Центркаталог, 2023. — 340 с. — ISBN 978-5-00020-108-4 ; ISBN 978-5-903268-84-9; Кашин В. Б., Пятачкова А. С., Смирнова В. А., Литвинов А. А., Поташев Н. А. Китайские эксперты о новом пятилетнем плане КНР. — Москва : НИУ ВШЭ, 2021. — 25 с. — (Аналитическая записка ЦКЕМИ НИУ ВШЭ ; № К6/03/2021). — Текст : электронный. — URL: <https://cceis.hse.ru/data/2021/03/29/1386510407/14-я%20пятилетка.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

⁴⁷ Примечание автора: В схеме Банк развития Китая (China Development Bank) отнесен к блоку «Банки Развития». Крупные государственные коммерческие банки Китая, в том числе Промышленно-торговый банк Китая (Industrial and Commercial Bank of China Limited), Сельскохозяйственный банк Китая (Agricultural Bank of China Limited), Банк Китая (Bank of

Источник: разработано автором.

Пунктиром в нижней части рисунка показаны условные контуры экономики Китая, пунктир в верхней части рисунка ограничивает остальной мир, с которым Китай соединен торгово-инвестиционными и производственными связями. Одним из основных источников притока иностранной валюты в Китай, способствующим накоплению международных резервов, как отмечалось, является экспортная выручка; существенную роль при этом играет устойчивое положительное сальдо торгового баланса, более подробно этот вопрос анализируется в Главе 2 исследования. Поэтому на рисунке 8 показаны экспортеры, продающие внешнему миру товары и услуги и получающие валютную выручку, а также канал поступления той ее части, которая репатрируется, на валютные счета в банках в Китае.

Одним из основных механизмов формирования валютной части международных резервов в Китае является покупка НБК иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, то есть у банков. Это – эмиссионная операция, которая предполагает техническое увеличение остатка юаневого корреспондентского счета банка в НБК при покупке НБК у банка иностранной валюты, что при прочих равных условиях увеличивает денежную базу, а одновременно увеличиваются чистые иностранные активы НБК. Одним из основных источников предложения иностранной валюты на рынке являются поступления валютной выручки экспортеров.

Отметим, что в 2007 г. в Китае было отменено лимитирование остатков иностранной валюты на счетах предприятий, и предприятия получили возможность самостоятельно сохранять иностранную валюту исходя из своих хозяйственных потребностей. В 2008 г. это право было закреплено в новой редакции Положения КНР об управлении иностранной валютой,

China Limited), Строительный банк Китая (China Construction Bank Corporation) и др., представлены в отдельном блоке «Банки». Некоторые из указанных финансовых организаций представлены в табл. 3 параграфа 2.3.

предусматривающей возможность сохранять валютные доходы по текущим операциям либо продавать их финансовым организациям, осуществляющим операции покупки и продажи иностранной валюты. Таким образом, система обязательной продажи валютной выручки была постепенно отменена. При этом трансграничные операции, прежде всего связанные с движением капитала, остаются предметом валютного регулирования и контроля со стороны SAFE. Поэтому действующая в Китае система валютного регулирования и контроля ограничивает возможности неконтролируемого вывода капитала за рубеж, хотя отток капитала имеет место⁴⁸. В целом показанная на рисунке 8 связь «экспортеры – банки – НБК» отражает общий канал движения той части валютной выручки, которая поступает в банковскую систему Китая и через внутренний валютный рынок может в конечном счете приобретаться НБК⁴⁹.

Покупая иностранную валюту для увеличения международных резервов, НБК при прочих равных условиях оказывает понижающее воздействие на валютный курс юаня. Более подробно этот вопрос рассматривается в Главе 2 работы, однако в целом покупка иностранной валюты оказывает понижающее

⁴⁸ Neely C. J. Chinese Foreign Exchange Reserves, Policy Choices, and the U.S. Economy // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. — 2017. — Vol. 99, no. 2. — P. 207–231. — DOI: 10.20955/r.2017.207-231.

⁴⁹ 国家外汇管理局 [Государственное валютное управление КНР]. 强制结售汇制度退出历史舞台 企业和个人可自主保留外汇收入 [Система обязательной продажи и покупки иностранной валюты ушла в историю: предприятия и физические лица могут самостоятельно сохранять валютные доходы]. — Текст : электронный // 国家外汇管理局 [Государственное валютное управление КНР] : официальный сайт. — 2012. — 16 апреля. — URL: <https://www.safe.gov.cn/safe/2012/0416/4533.html> (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.; 中华人民共和国国务院 [Государственный совет КНР]. 中华人民共和国外汇管理条例 [Положение Китайской Народной Республики об управлении иностранной валютой] : 国务院令 第 532 号 [Постановление Государственного совета КНР № 532 от 05.08.2008]. — Текст : электронный // 国家外汇管理局 [Государственное валютное управление КНР] : официальный сайт. — 2008. — 6 августа. — URL: <https://www.safe.gov.cn/safe/2008/0806/5321.html> (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.; Catalog of Current Major Laws and Regulations in Effect on Foreign Exchange Administration (As of June 30, 2025) / State Administration of Foreign Exchange. — 2025. — 38 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2025/0731/2369.html> (дата обращения: 18.08.2026); Bahaj S., Reis R. The anatomy of a peg: lessons from China's parallel currencies. — 2023. — 58 p. — Текст : электронный. — URL: https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20231109_money_markets/Reis_paper.en.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

воздействие на курс юаня, продажа – наоборот, укрепляет курс национальной валюты.

Кроме прочего, эмиссионная покупка иностранной валюты НБК увеличивает объем резервов банковской системы в юанях и ее ликвидность. При прочих равных условиях это расширяет возможности банков по проведению активных операций, в частности по кредитованию и финансированию как экспортоориентированных предприятий, так и предприятий, ориентированных на внутренний рынок Китая. Такой механизм оказывает стимулирующее влияние на экономику через банковский канал денежно-кредитной трансмиссии, поскольку банковское кредитование традиционно играет в Китае ведущую роль в финансировании предприятий, включая инвестиции в основной и оборотный капитал и инновации⁵⁰.

Покупка иностранной валюты – не единственный канал эмиссии безналичного юаня, но в целом для экономики КНР характерен высокий уровень монетизации: отношение широкой денежной массы к ВВП превышает 200%, тогда как во многих индустриально развитых странах этот показатель составляет около 100% ВВП⁵¹. Высокий уровень монетизации расширяет возможности финансового посредничества и финансирования инвестиций, что при эффективном использовании финансовых ресурсов может способствовать экономическому росту и развитию экономики КНР.

Как отмечалось ранее, управление международными резервами в Китае от имени НБК осуществляет SAFE. На рисунке 8 показано также участие суверенных фондов в размещении международных резервов для получения доходов и в иных целях.

Данные о том, какой объем международных резервов находится под управлением суверенных фондов в Китае, не раскрываются.

⁵⁰ Brunnermeier M. K., Sockin M., Xiong W. China's Model of Managing the Financial System // The Review of Economic Studies. — 2022. — Vol. 89, no. 6. — P. 3115–3153. — DOI: 10.1093/restud/rdab098.

⁵¹ World Development Indicators // World Bank DataBank. — URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Однако, как показывают приведенные в Главе 2 работы оценочные данные, совокупный объем активов крупнейших суверенных фондов, в частности Инвестиционной компании Государственного валютного управления Китая (State Administration of Foreign Exchange Investment Company – SAFE IC) и Китайской инвестиционной корпорации (China Investment Corporation – CIC), сопоставим примерно с $\frac{3}{4}$ общего объема международных резервов Китая.

Государственное валютное управление Китая (SAFE) не раскрывает данных об активах под управлением своей Инвестиционной компании (SAFE IC). Поэтому в Главе 2 работы проводится анализ портфеля активов Китайской инвестиционной корпорации (CIC). В контексте рассмотрения механизма управления международными резервами важно то, что CIC была создана для диверсификации государственных валютных средств Китая и инвестирует их не только в зарубежные финансовые инструменты.

Как показывается далее в работе, внутреннее направление инвестиционной деятельности Корпорации, реализуемое через Central Huijin, имеет значительный масштаб. В 2018–2024 гг. доля долгосрочных долевых инвестиций в консолидированных активах CIC составляла около 62–69%. А значительная часть зарубежных вложений Корпорации – это прямые инвестиции в капитал зарубежных компаний, которые способствуют развитию технологического сотрудничества и расширению присутствия Китая на основных экспортных рынках. Неслучайно с точки зрения географии таких вложений основная их часть ориентирована на США и другие развитые рынки, которые обладают технологиями и на рынки которых, прежде всего, ориентирован китайский экспорт⁵².

Вложения Корпорации в капитал китайских финансовых организаций способствуют стимулированию внутренней экономики Китая, а также

⁵² China Investment Corporation Annual Reports. — Текст : электронный // China Investment Corporation : официальный сайт. — URL: https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

продвижению экспорта и финансированию значимых зарубежных проектов, в том числе проектов в рамках инициативы «Пояс и путь». Эта инициатива рассматривается как экономический аспект концепции «сообщества единой судьбы человечества», которую Китай с 2013 года продвигает под руководством Си Цзиньпина и Центрального комитета Коммунистической партии Китая (ЦК КПК).

Одной из целей этой инициативы является углубление экономической интеграции стран, которые участвуют в ее реализации. Причем речь идет не о тех принципах интеграции, которые были использованы при формировании Европейского экономического и валютного союза. То есть не о конвергенции экономических показателей, сближении норм законодательства стран-участниц, координации экономической политики и, на финальном этапе, введении единой валюты. В случае Пояса и пути речь идет о долгосрочном торгово-инвестиционном сотрудничестве и совместной реализации проектов, дающих экономические выгоды для всех участников через создание новой инфраструктуры, выстраивание новых цепочек создания добавленной стоимости, новых форм международной кооперации, сотрудничества в сфере науки, технологий и инноваций.

За десять лет реализации инициативы «Пояс и путь» достигнуты существенные результаты, среди которых можно отметить следующие:

- в инициативе участвуют более 150 стран мира и более 30 международных организаций, подписано более 200 соглашений о сотрудничестве между КНР и странами-участницами;

- задействовано более 20 платформ и механизмов многостороннего сотрудничества, в том числе: Сотрудничество Китай-АСЕАН (10+1), Форум сотрудничества Китая и Африки, Форум сотрудничества Китая и арабских государств, Форум Китая и Сообщества государств Латинской Америки и Карибского бассейна, Сотрудничество Китая и стран Центральной и Восточной Европы, Боаоский азиатский форум и др.;

– создана сеть финансирующих организаций: Фонд Шелкового пути, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, Фонд инвестиционного сотрудничества Китай – Восточная Европа и др., подписаны меморандумы о сотрудничестве с Всемирным банком, Азиатским и Африканским банками развития и др.;

– реализуются многочисленные инфраструктурные проекты по строительству и расширению морских, авиа- и сухопутных транспортных коридоров из Азии в Европу. Совокупный объем торговли товарами Китая со странами-участницами в 2013–2022 гг. составил 19,1 трлн долларов США, при этом среднегодовые темпы его роста составляли 6,4%⁵³.

Управление международными резервами имеет непосредственное отношение к финансированию части этих проектов, поскольку, как показывается далее, в Китае международные резервы инвестируются суверенными фондами в том числе и в капитал китайских банков развития, которые занимаются финансированием внешних проектов, включая инфраструктурные мероприятия в рамках инициативы «Пояс и путь».

Таким образом, в Китае международные резервы используются не только для регулирования валютного курса юаня с целью поддержания стабильности национальной валюты, балансировки операций внешнего сектора или повышения суверенных рейтингов, как это предполагают рекомендации МВФ. Управление резервами в Китае подчинено общим целям экономического развития, а инвестиционная политика суверенных фондов Китая, которые занимаются размещением международных резервов, ориентирована прежде всего на продвижение экономических интересов Китая за рубежом и стимулирование внутриэкономического развития.

⁵³ The Belt and Road Initiative: A Key Pillar of the Global Community of Shared Future. — Текст : электронный // The State Council of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2023. — 10 October. — URL: https://english.www.gov.cn/archive/whitepaper/202310/10/content_WS6524b55fc6d0868f4e8e014c.html (дата обращения: 18.08.2026).

По этой причине, с точки зрения ряда стандартных критериев достаточности, рассмотренных нами в параграфе 1.2 исследования, объем международных резервов Китая может оцениваться как избыточный, что подробнее показывается в параграфе 2.3 работы. Однако эти критерии построены прежде всего для оценки достаточности резервов с точки зрения покрытия внешних рисков и не в полной мере учитывают более широкий спектр функций международных резервов, рассматриваемый в настоящей работе применительно к Китаю. Поэтому вывод об избыточности международных резервов КНР, основанный только на стандартных критериях достаточности, с учетом их использования для стимулирования экономического развития, по мнению автора диссертационного исследования, не является корректным.

При этом в настоящее время существует ряд ограничений на использование международных резервов в механизме стимулирования экономического развития Китая, связанных с замедлением мировой экономики и сокращением внешнего спроса, а также с «фрагментацией» и деглобализацией в мировой экономической системе. Эти проблемы рассматриваются нами в Главе 3 диссертационного исследования.

Выводы по Главе 1

В рамках систематизации теоретических положений, касающихся управления международными резервами, в главе проведено разграничение между понятиями «международные резервы» и «международные резервные активы».

В международной практике эти понятия принято отождествлять, опираясь на подходы МВФ, в соответствии с которыми международные резервы должны инвестироваться только в международные резервные активы. Исходя из этого и МВФ, и большинство авторов научных публикаций определяют международные резервы через понятие международных резервных активов, отвечающих определенным требованиям с точки зрения контролируемости государством, ликвидности, надежности и доходности.

Вместе с тем Китай инвестирует международные резервы не только в международные резервные, но и в некоторые другие активы, способствующие социально-экономическому развитию КНР и укреплению ее позиций на международной арене. Поэтому в главе обосновывается, что под международными резервами следует понимать валютные ресурсы специального назначения под контролем государства, которые могут инвестироваться в международные резервные и иные активы. Понятие международных резервных активов в данном случае трактуется в полном соответствии с подходами МВФ. В отличие от базового определения МВФ, в котором под международными резервами понимаются международные резервные активы, используемые преимущественно в качестве буфера против внешних шоков, предложенное определение не уточняет исчерпывающим образом целевое предназначение международных резервов.

В главе показывается, что преимущественная ориентированность, в соответствии с подходами МВФ, международных резервных активов на цели ограничения внешних шоков способствует поддержанию функционирования глобальных цепочек добавленной стоимости и ликвидности мировой долларовой валютной системы в рамках единой глобальной экономики. Условием ее функционирования является финансовая либерализация, которая приводит к росту волатильности курсов и трансграничных финансовых потоков. В связи с этим международные резервы, по мнению МВФ, необходимы для смягчения последствий таких шоков, в том числе их влияния на валютный курс и способность страны выполнять обязательства перед нерезидентами.

Исходя из этой логики строится и система оценки оптимальности объема международных резервов на основании критериев, разработанных МВФ. Эти критерии сопоставляют объем международных резервов с объемом импорта товаров и услуг в краткосрочном периоде, с объемом предстоящих краткосрочных выплат по внешнему долгу, государственному и частному, а также с широкой денежной массой в национальной валюте в связи с

возможностью конвертации внутренних финансовых обязательств в иностранную валюту на внутреннем рынке и ее вывода за рубеж в условиях либеральных подходов к валютному регулированию и контролю и отсутствия ограничений на движение капитала в современном мире.

Однако в мировой практике существуют и более широкие, чем у МВФ трактовки целевого назначения международных резервов, используемые, в частности, Китаем.

Китай, во-первых, воздерживается от полного открытия внутреннего финансового рынка и счета операций с капиталом для бесконтрольного и неограниченного движения капитала, сохраняя достаточно жесткие подходы к валютному регулированию и контролю. Соответственно для Китая в меньшей степени актуальны риски, связанные с неконтролируемым трансграничным движением капитала и соответствующими внешними финансовыми шоками, последствия которых, в трактовке МВФ, могут смягчаться за счет использования международных резервов.

Во-вторых, Китай использует резервы не только для регулирования платежного баланса и валютного курса юаня, а еще и для расширения экспортных рынков, доступа к технологиям, финансирования внешних проектов и нейтрализации инфляционных последствий эмиссионного стимулирования экономики. Международные резервы в Китае через суверенные фонды вкладываются не только в иностранные высококачественные финансовые активы, как это рекомендуется МВФ, но и в капитал китайских банков развития, и в капитал иностранных предприятий, значимых с точки зрения внешних рынков и технологий.

По этой причине стандартные критерии МВФ могут показывать избыточность международных резервов КНР, которая фактически таковой не является.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ МИРОВОЙ И КИТАЙСКОЙ ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ

2.1 Международные стандарты в сфере управления резервами и ликвидностью в иностранной валюте, опыт развитых и развивающихся стран мира

Международный опыт в сфере управления резервами, как представляется, имеет смысл рассматривать на примере стран, входящих в число мировых лидеров по объему международных резервов в мире. Объем резервов 10 лидирующих в мире по этому показателю стран и регионов показан на рисунке 9.

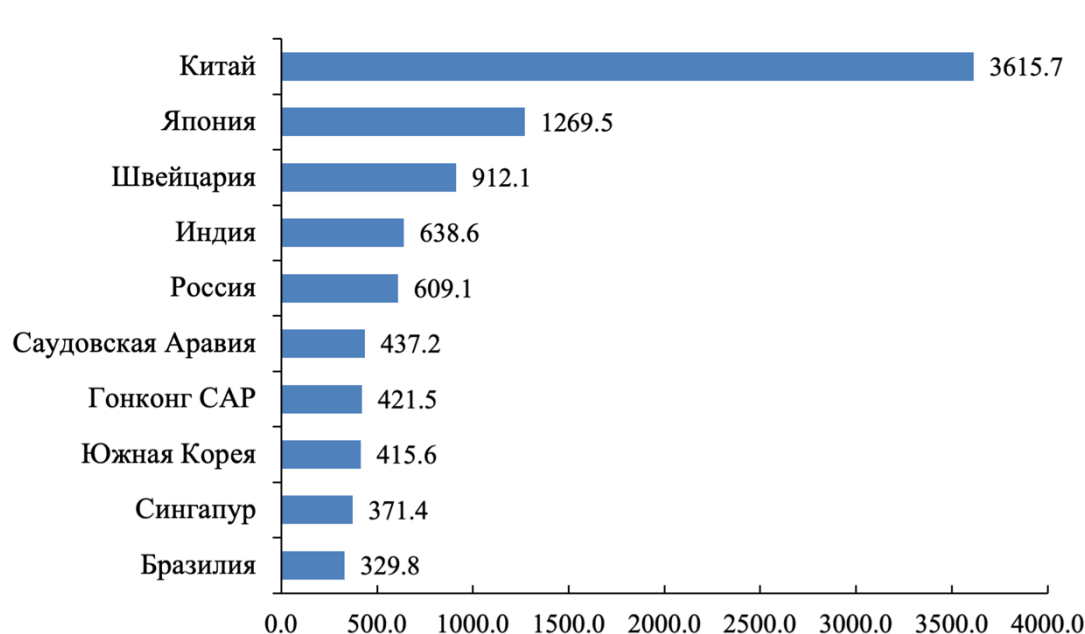


Рисунок 9. Объем международных резервов, топ-10 стран и регионов по состоянию на декабрь 2024 года, млрд долларов США

Источник: составлено автором по данным International Reserves and Foreign Currency Liquidity (IRFCL), International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/en/Datasets/IRFCL> (дата обращения: 18.08.2026).

В рамках настоящего параграфа рассматривается опыт управления международными резервами Японии как страны с развитой экономикой, эмитента одной из резервных валют, входящей в число стран G7 и России как страны с развивающейся экономикой. Экономическое развитие и России, и

Японии, так же как и экономическое развитие Китая, основывается на экспорте. С той разницей, что Япония, как и Китай, экспортирует в основном промышленные товары (рис. 10), в том числе средне- и высокотехнологичную продукцию, в то время как Россия – преимущественно ресурсные товары (рис. 10).

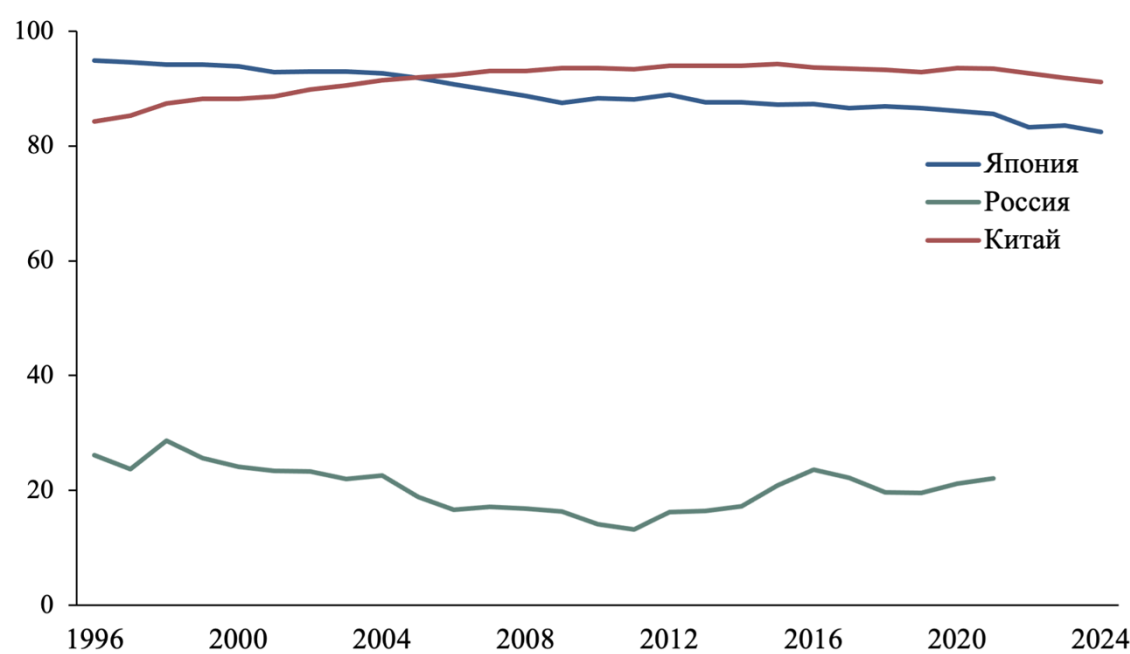


Рисунок 10. Китай, Япония и Россия: доля промышленных товаров в объеме товарного экспорта, %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Экспорто-ориентированность экономического роста Японии, а также взаимосвязь между динамикой экспорта и приростом международных резервов Японии показывают данные рисунка 11, иллюстрирующие прямую и достаточно тесную корреляцию между тремя показателями.

Данные рисунка 11 ограничиваются периодом с начала 1990-х гг., хотя ориентация Японии на экспорт сформировалась еще при восстановлении и модернизации экономики после окончания Второй мировой войны. Начало рассматриваемого периода пришлось на кризис японской экономики, последовавший за схлопыванием сформировавшихся во второй половине 1980-х гг. «финансовых пузырей» на фондовом рынке и рынке недвижимости.

При этом формированию этих «пузырей» способствовали чрезмерная финансовая либерализация и расширение банковского кредитования. Схлопывание этих «пузырей» в начале 1990-х гг. привело к значительным проблемам в банковском и реальном секторах экономики, сопровождавшимся замедлением экономического роста.

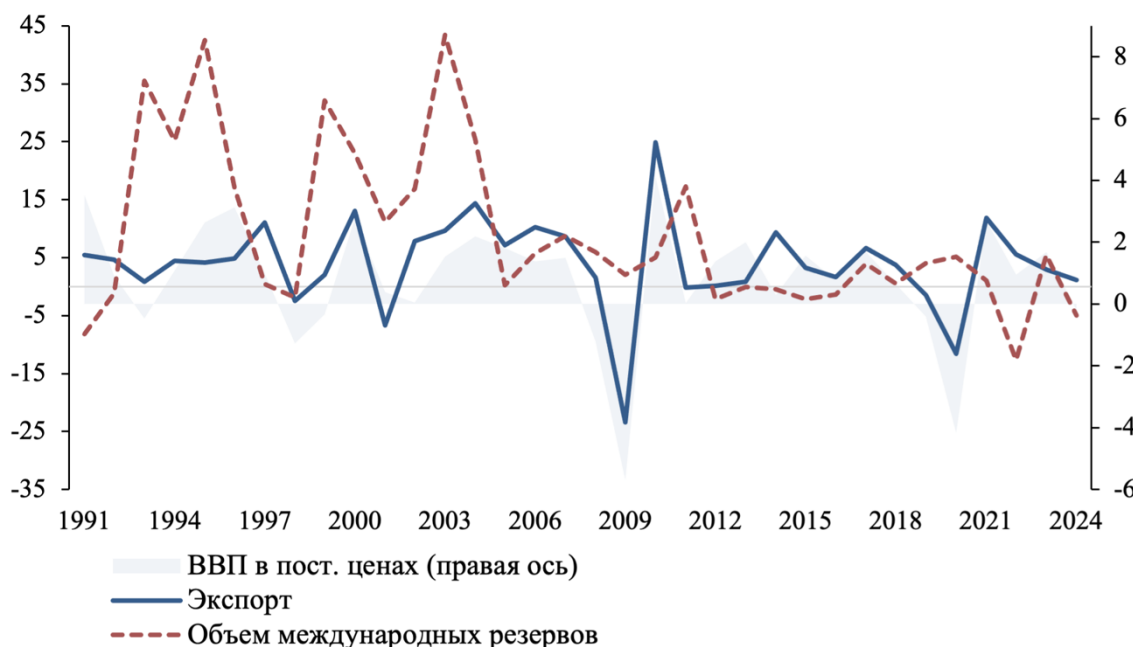


Рисунок 11. Япония: прирост ВВП в постоянных ценах, стоимостного объема экспорта и объема международных резервов, %

Источник: WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 18.08.2026).

Последовавшие за этим широкомасштабные реформы предполагали, в частности, повышение внешней конкурентоспособности экспорта за счет мер налогового стимулирования, а также снижения цен на продукцию базовых отраслей для сокращения издержек экспортных производств. Все это привело к росту, с середины 1990-х гг., валютной выручки от экспорта и к наращиванию международных резервов при положительном до начала 2010-х гг. торговом балансе. За три с лишним десятилетия, с 1990 г. по 2024 г. включительно, объем международных резервов Японии в эквиваленте долларов США вырос на 1301%.

Взаимосвязь между динамикой торгового баланса и международных резервов Японии иллюстрируется данными рисунка 12.

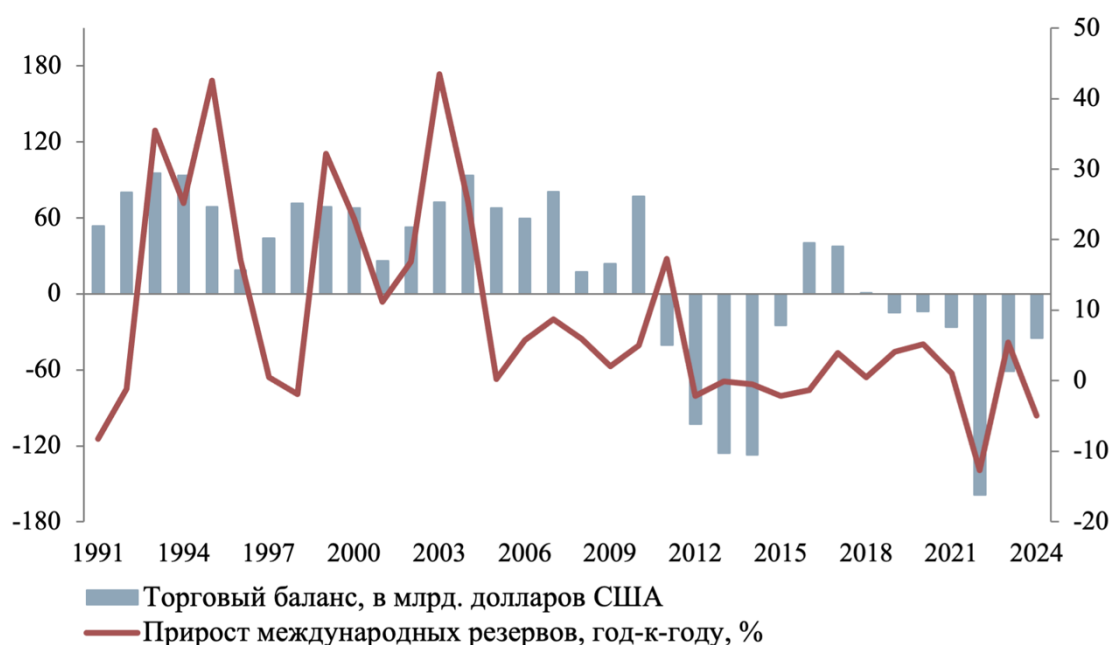


Рисунок 12. Япония: торговый баланс (левая ось) и прирост международных резервов (правая ось)

Источник: WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 18.08.2026).

В механизме управления международными резервами Японии задействованы, прежде всего, Министерство финансов и Банк Японии. В отличие от Китая, созданная в 2018 году Японская инвестиционная корпорация (Japan Investment Corporation, JIC)⁵⁴, несмотря на предшествовавшие дискуссии о целесообразности создания в Японии суверенного фонда для инвестирования части международных резервов⁵⁵, не является элементом системы управления международными резервами страны.

Основными полномочиями в сфере управления международными резервами в Японии обладает Правительство в лице Министерства финансов,

⁵⁴ Japan Investment Corporation. — Текст : электронный // Sovereign Wealth Fund Institute. — URL: <https://www.swfinstitute.org/profile/5bd116bdca00a5212c48a9ef> (дата обращения: 18.08.2026).

⁵⁵ Truman E. M. Sovereign Wealth Funds: The Challenge for Japan. — Текст : электронный // Peterson Institute for International Economics. — 2008. — 1 May. — URL: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/sovereign-wealth-funds-challenge-japan> (дата обращения: 18.08.2026).

которое несет ответственность за управление ими; к функциям Министерства относится обеспечение работы валютного рынка, принятие решений в сфере валютной политики и, в частности, решений по управлению международными резервами, включая интервенции на валютном рынке. Банк Японии осуществляет фактические операции с международными резервами, выступая в качестве агента Правительства⁵⁶.

В соответствии с Законом о Банке Японии, а также Условиями управления активами в иностранной валюте⁵⁷, Банк Японии управляет международными резервами, исходя из общей цели осуществления регулирования денежного обращения и валютного регулирования для обеспечения ценовой стабильности в экономике Японии. По этой причине изменение объемов международных резервов связано с изменением валютного курса йены, который находится в режиме плавающего курса с 1973 г. (рис. 13).

⁵⁶ Bank of Japan Act (Act No. 89 of June 18, 1997). — Текст : электронный // Japanese Law Translation : официальный сайт. — URL: <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3788/en> (дата обращения: 18.08.2026); Functions of Internal Subdivisions. — Текст : электронный // Ministry of Finance, Japan : официальный сайт. — URL: https://www.mof.go.jp/english/about_mof/functions/index.htm (дата обращения: 18.08.2026).

⁵⁷ Bank of Japan Act (Act No. 89 of June 18, 1997). — Art. 1–3. — Текст : электронный // Japanese Law Translation : официальный сайт. — URL: <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3788/en> (дата обращения: 18.08.2026); Principal Terms and Conditions for the Management of Foreign Currency Assets. — Текст : электронный // Bank of Japan : официальный сайт. — 2012. — 11 May. — URL: https://www.boj.or.jp/en/intl_finance/ex_assets/hyoryo02.htm (дата обращения: 18.08.2026); Functions and Operations of the Bank of Japan. Chapter VIII: International Operations and Services / Bank of Japan. — Tokyo : Bank of Japan, 2012. — P. 201–218. — Текст : электронный. — URL: <https://www.boj.or.jp/en/about/outline/data/foboj10.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).



Рисунок 13. Япония: годовые темпы изменения курса йены и объема международных резервов, %

Источник: WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> ; FRED Economic Data. URL: <https://fred.stlouisfed.org> (дата обращения: 18.08.2026).

Отметим, что на рисунке 13 использован курс, выраженный в количестве йен за один доллар США, поэтому отрицательное изменение курса на рисунке означает укрепление йены к доллару, то есть уменьшение количества йен, необходимых для покупки одного доллара США.

При ослаблении курса йены Министерство финансов и Банк Японии проводят интервенции в его поддержку, при укреплении, наоборот, осуществляют покупку иностранной валюты, увеличивая международные резервы. При этом, как видно из данных рисунка 13, интервенции в поддержку курса йены, сопровождавшиеся сокращением объема международных резервов, осуществлялись достаточно редко: в начале 1990-х гг., в 1998 году, а также в 2022 и 2024 гг. В основном Банк Японии осуществлял покупку иностранной валюты на рынке, увеличивая объем международных резервов. За период с 1990 по 2024 гг. суммарное сокращение международных резервов в годы их снижения составило около 340 млрд долларов США, тогда как суммарное увеличение в годы их роста — около 1477 млрд долларов США.

Регулирование валютного курса йены – основная цель использования международных резервов в Японии. Другими целями могут быть: оказание поддержки ликвидностью в иностранной валюте японских финансовых организаций при возникновении кризисных ситуаций, предоставление ресурсов банкам для расширения кредитования в иностранной валюте, а также осуществление операций, связанных с международным сотрудничеством⁵⁸.

Формулировка относительно международного сотрудничества связана с тем, что японская йена включена в перечень резервных валют, что накладывает на Министерство финансов и Банк Японии дополнительные обязательства по поддержанию стабильности на финансовом рынке и необходимость учитывать последствия решений в сфере денежно-кредитной и валютной политики, а также мер в сфере валютного регулирования и контроля не только для японской, но и для мировой экономики в целом.

Отметим, что эти моменты учитываются МВФ при оценке достаточности международных резервов стран, относящихся к развитым. Так, в Руководстве по оценке достаточности резервов 2016 года отдельный раздел посвящен вопросам такой оценки применительно к развитым экономикам, а в особенности – применительно к экономикам стран-эмитентов резервных валют, к числу которых относится и Япония.

В отношении таких экономик отмечается, что использование стандартных подходов и критериев достаточности резервов, описанных нами ранее в Главе 1 работы, является затруднительным и что общепринятые методы оценки достаточности резервов применительно к таким странам

⁵⁸ Principal Terms and Conditions for the Management of Foreign Currency Assets. — Текст : электронный // Bank of Japan : официальный сайт. — 2012. — 11 May. — URL: https://www.boj.or.jp/en/intl_finance/ex_assets/hyoryo02.htm (дата обращения: 18.08.2026) ; Measures to Ensure Smooth Funding in Foreign Currencies by Firms and Financial Institutions. — Текст : электронный // Bank of Japan : официальный сайт. — 2016. — 29 July. — URL: https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/mpr_2016/rel160729f.pdf (дата обращения: 18.08.2026) ; Foreign Exchange Intervention Operations. — Текст : электронный // Ministry of Finance, Japan : официальный сайт. — URL: https://www.mof.go.jp/english/policy/international_policy/reference/feio/ (дата обращения: 18.08.2026).

отсутствуют. Оценки МВФ по достаточности международных резервов Японии также отсутствуют, хотя оценки по большинству развивающихся стран публикуются на периодической основе⁵⁹.

В этой связи для иллюстрации на рисунке 14 приводятся два наиболее традиционных показателя достаточности резервов: объем резервов в месяцах импорта и критерий покрытия широкой денежной массы. Традиционными ориентирами считаются 3 месяца импорта и 20% широкой денежной массы.



Рисунок 14. Япония: отдельные индикаторы достаточности объема международных резервов

Источник: WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 18.08.2026).

Объем международных резервов Японии в месяцах импорта, который не превышал 6 мес. в первой половине 1990-х гг., увеличился к началу 2000-х гг. до 10 мес., к 2010 году – до 17 мес., к 2015 году – до 19 мес., исторически максимального значения в 21 мес. достиг в 2020 году, а затем начал снижаться

⁵⁹ Assessing Reserve Adequacy — ARA (April 2026) // International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026); International Monetary Fund. Assessing Reserve Adequacy. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2011. — 49 p. — (IMF Policy Papers ; no. 2011/008). — ISBN 978-1-49833-936-0. — ISSN 2663-3493. — DOI: 10.5089/9781498339360.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411b.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

до 13 мес. в 2024 году. Отношение международных резервов Японии к широкой денежной массе остается ниже традиционного ориентира в 20%. Однако учитывая тот факт, что Япония является эмитентом одной из мировых резервных валют, этот критерий в данном случае роли не играет и показывается лишь в порядке иллюстрации.

Размещением международных резервов Японии в международные резервные активы занимается Банк Японии от имени Правительства. Структура международных резервных активов за период с января 2001 по декабрь 2025 гг. показана на рисунке 15.

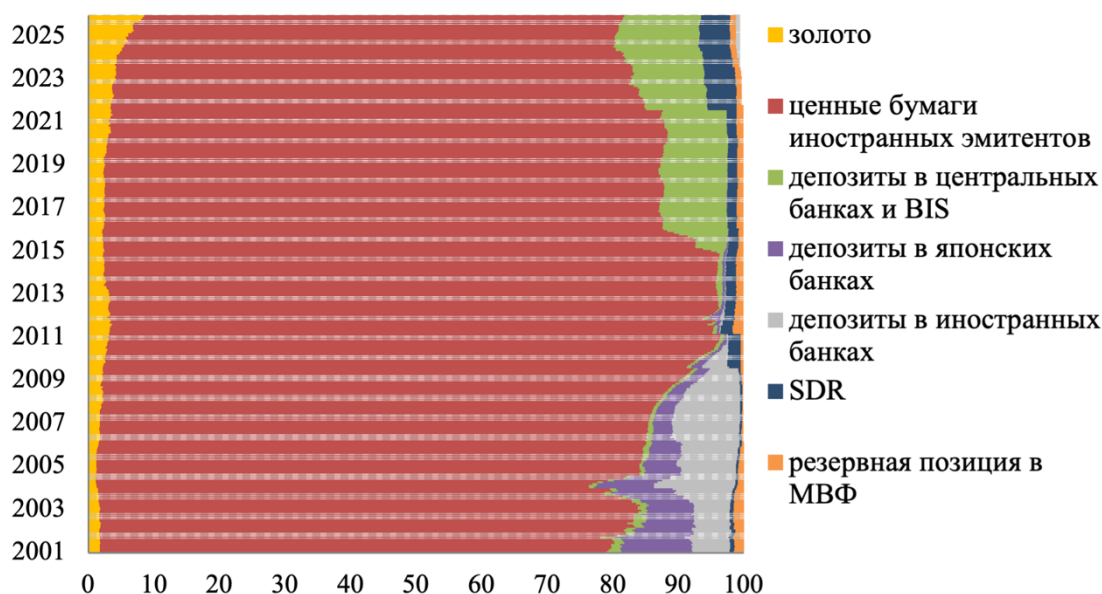


Рисунок 15. Япония: структура международных резервных активов, удельный вес в общем объеме, %

Источник: составлено автором по данным International Reserves / Foreign Currency Liquidity, Ministry of Finance, Japan. URL: https://www.mof.go.jp/english/policy/international_policy/reference/official_reserve_assets/index.htm (дата обращения: 18.08.2026).

На протяжении большей части периода, показанного на рисунке, доля ценных бумаг иностранных эмитентов в международных резервах Японии составляла 77–94%, а в 2025 году – 73%. Детальная информация по этим ценным бумагам не раскрывается ни Минфином, ни Банком Японии, отмечается только, что в основном это долговые ценные бумаги правительств развитых стран.

Порядка 11–12% международных резервов Японии размещены на депозитах в зарубежных центральных банках и в Банке международных расчетов. Доля золота в резервах составляла до 2020 года около 2%, после этого начала постепенно увеличиваться и в 2025 году составляла около 9% от общего объема резервов. Остальное распределено между депозитами в иностранных и японских банках, резервной позицией в МВФ и вложениями в СДР.

В открытом доступе имеются данные об активах Инвестиционной корпорации Японии, однако они нерепрезентативны для анализа структуры международных резервов Японии. Размер капитала ИС составляет около 3,6 млрд долларов США, или примерно 0,3% от 1,3 трлн долларов совокупного объема международных резервов Японии⁶⁰.

Из приведенных данных и информации о целевом назначении международных резервов в соответствии с нормативными документами Банка Японии видно, что управление международными резервами в Японии в целом соответствует подходам МВФ.

В России, как и в Японии, а также в Китае, экономическое развитие напрямую связано с экспортом, который также является основным источником прироста международных резервов. При этом динамика экспорта имеет достаточно тесную положительную корреляцию с изменением средней мировой цены на нефть (рис. 16).

⁶⁰ International Reserves / Foreign Currency Liquidity // Ministry of Finance, Japan. — URL: https://www.mof.go.jp/english/policy/international_policy/reference/official_reserve_assets/index.htm (дата обращения: 18.08.2026) ; Company Overview. — Текст : электронный // Japan Investment Corporation : официальный сайт. — URL: <https://www.j-ic.co.jp/en/about/info> (дата обращения: 18.08.2026) ; Japan Investment Corporation. — Текст : электронный // Sovereign Wealth Fund Institute. — URL: <https://www.swfinstitute.org/profile/5bd116bdca00a5212c48a9ef> (дата обращения: 18.08.2026).

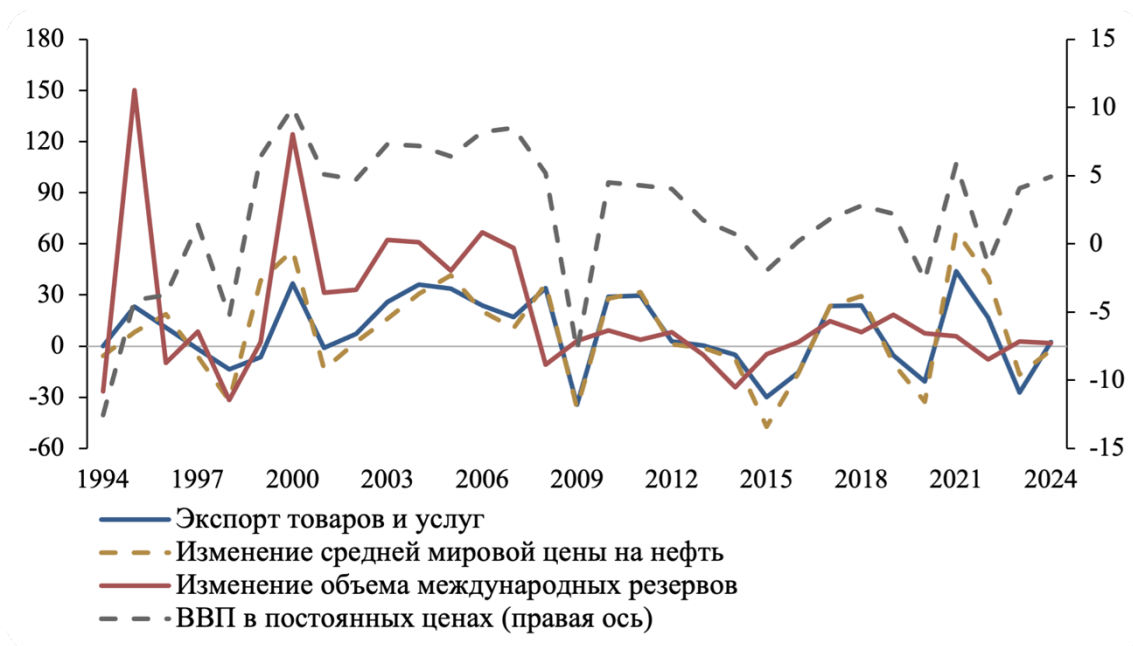


Рисунок 16. Россия: изменение объема экспорта, международных резервов, ВВП в постоянных ценах и средней мировой цены на нефть, год-к-году, %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank, и Commodity Markets, World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>; <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets> (дата обращения: 18.08.2026).

Цена на нефть в данном случае рассматривается как индикатор динамики цен на сырьевые ресурсы, более чем на 70% формирующие товарную структуру российского экспорта. Цены на основные группы сырьевых товаров до последнего времени, то есть до начала «фрагментации» мировой экономики, коррелировали между собой (рис. 17).

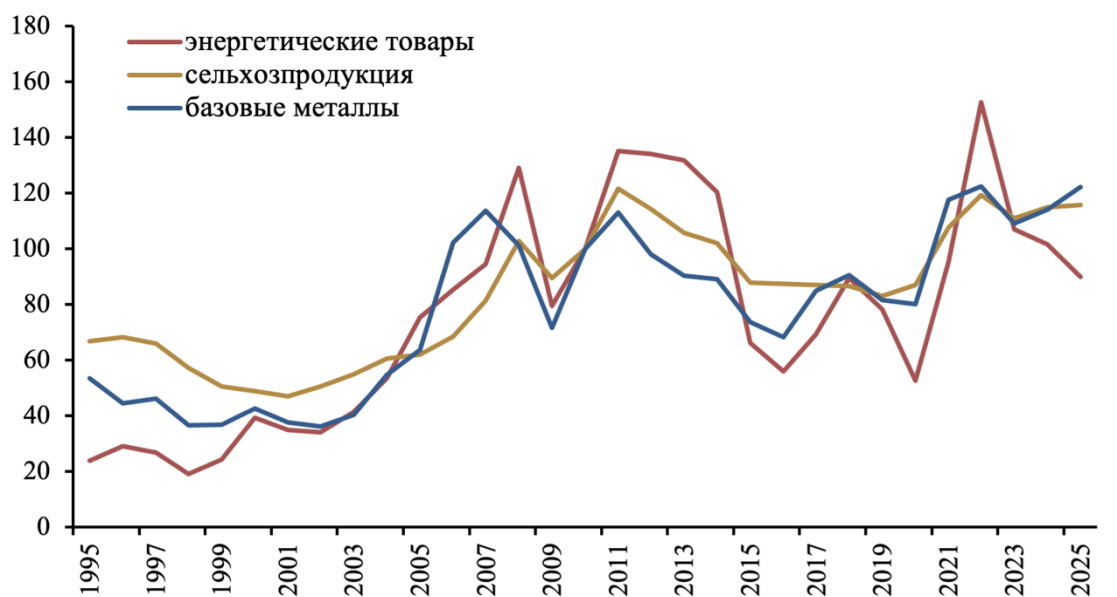


Рисунок 17. Индексы мировых цен по основным группам сырьевых товаров, 2010=100

Источник: составлено автором по данным Commodity Markets, World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets> (дата обращения: 18.08.2026).

А тот факт, что основу российского экспорта составляют ресурсные товары, дополнительно иллюстрируют данные рисунка 18, из которых видно, что с середины 1990-х гг., когда Россия встроилась в глобальные цепочки создания добавленной стоимости в качестве поставщика сырьевых товаров, их доля в экспорте только возросла.

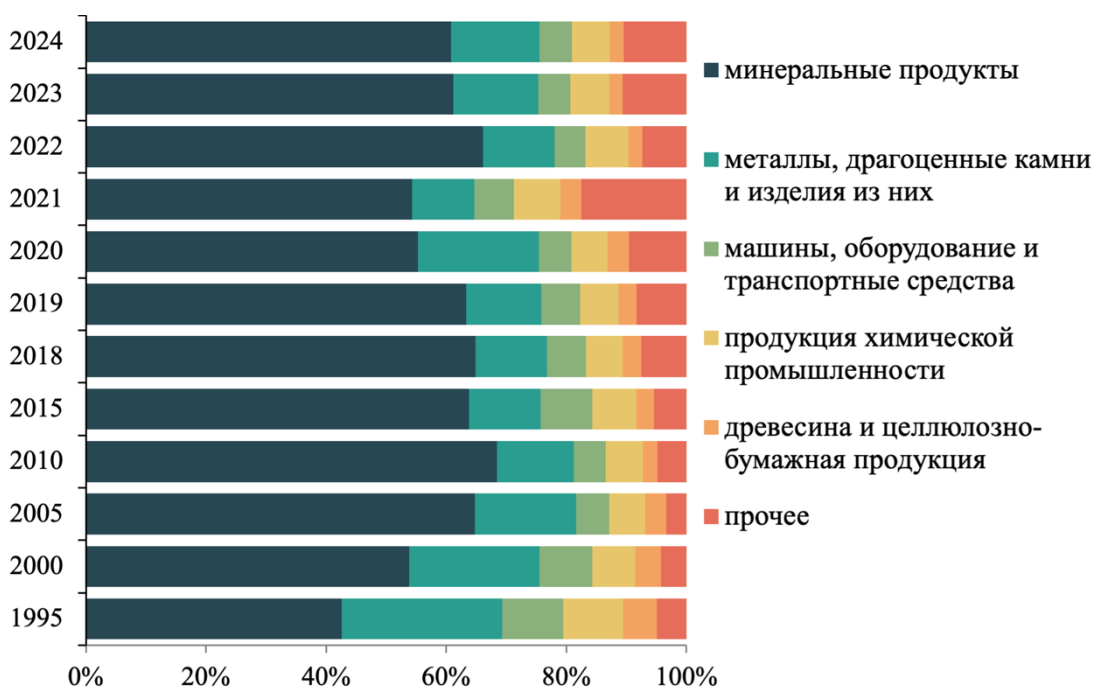


Рисунок 18. Россия: доля основных товарных групп экспорта в его общем стоимостном объёме, %

Источник: составлено автором по данным «Товарная структура экспорта и импорта Российской Федерации, годы (с 1995 г.)», Федеральная служба государственной статистики. URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/vneshnyaya_torgovlya (дата обращения: 18.08.2026).

Аккумулировать международные резервы Российская Федерация начала практически с первых лет существования, за точку отсчета в данном случае можно брать 1993 год, когда была принята Конституция Российской Федерации, урегулировавшая статус Банка России, а российский рубль стал единственным законным платежным средством на территории Российской Федерации – до этого после распада СССР имело место параллельное хождение советских рублей, российского рубля, а также купонных временных валют независимых государств Содружества Независимых Государств (СНГ)⁶¹.

При этом формирование международных резервов началось практически с нуля, в начале 1990-х гг. объем резервов России составлял менее 10 млрд долларов США (рис. 19).

⁶¹ Захов А. С. Причины трансформации единой рублевой зоны и введения в бывших республиках СССР национальных валют // Исторические, философские, политические и юридические науки, культурология и искусствоведение. Вопросы теории и практики. — 2016. — № 10 (72). — С. 95–98.



Рисунок 19. Россия: объем международных резервов в млрд долларов США и прирост объема нарастающим итогом к уровню 1993 года в %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Основными полномочиями в сфере управления международными резервами в Российской Федерации обладает Банк России, что закреплено законодательно, поскольку в соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» эффективное управление золотовалютными резервами Банка России является одной из функций Банка России⁶².

С 2004 года в управлении международными резервами принимает участие и Министерство финансов Российской Федерации – в части, касающейся средств суверенных фондов, которые формально включаются в состав международных резервов и размещаются в международные резервные активы Банком России. Таким образом, международные резервы в России с

⁶² О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 04.08.2026). — Ст. 4. — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 18.08.2026) ; Правовой статус и функции Банка России. — Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. — URL: https://www.cbr.ru/about_br/bankstatus/ (дата обращения: 18.08.2026).

2004 года состоят из двух частей: международных резервов, формируемых Банком России самостоятельно и средств суверенных фондов, которые присоединяются к международным резервам (рис. 20).



Рисунок 20. Россия: средства СФБ в составе международных резервов Российской Федерации, в млрд долларов США

Источник: составлено автором по данным Банка России и Министерства финансов Российской Федерации. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrrf/; <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/> (дата обращения: 18.08.2026).

В 2003 году были подготовлены и приняты изменения в Бюджетный кодекс Российской Федерации, положившие начало применению бюджетного правила и формированию суверенных фондов в России. В пояснительной записке к соответствующему проекту федерального закона отмечалось, что они необходимы для снижения зависимости федерального бюджета от колебаний внешней конъюнктуры и регламентации использования дополнительных доходов от добычи и экспорта углеводородов⁶³.

⁶³ Пояснительная записка к проекту федерального закона № 362803-3 «О внесении дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части создания Стабилизационного фонда Российской Федерации». — Текст : электронный // Система обеспечения законодательной деятельности Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации. — URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/362803-3> (дата обращения: 18.08.2026) ; О внесении дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части создания Стабилизационного фонда Российской Федерации : Федеральный закон от 23.12.2003 № 184-ФЗ (утратил силу). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45745/ (дата обращения: 18.08.2026).

В 2004 году было введено бюджетное правило и создан первый российский суверенный фонд – Стабилизационный фонд Российской Федерации. Он просуществовал до начала 2008 года, когда его средства были зачислены в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Эти два фонда просуществовали параллельно до начала 2018 года, когда Резервный фонд был полностью исчерпан и прекратил существование, и с начала 2018 года из этих двух фондов продолжает функционировать только Фонд национального благосостояния (далее – ФНБ)⁶⁴.

Механизм формирования Стабилизационного фонда, Резервного фонда и ФНБ предполагал направление части нефтегазовых доходов федерального бюджета в соответствующие фонды, имевшие специальный порядок формирования и целевое назначение средств.

В соответствии с действующей редакцией Бюджетного кодекса Российской Федерации нефтегазовые доходы федерального бюджета формируются за счет налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья, вывозных таможенных пошлин на нефть, природный газ и товары, выработанные из нефти, налога на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья, а также акциза на нефтяное сырье, направленное на переработку. Одним из параметров определения дополнительных нефтегазовых доходов в рамках бюджетного правила является базовая цена на нефть⁶⁵.

⁶⁴ О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части регулирования бюджетного процесса и приведении в соответствие с бюджетным законодательством Российской Федерации отдельных законодательных актов Российской Федерации : Федеральный закон от 26.04.2007 № 63-ФЗ. — Ст. 5, п. 15. — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_58942/ (дата обращения: 18.08.2026) ; О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части использования нефтегазовых доходов федерального бюджета : Федеральный закон от 29.07.2017 № 262-ФЗ. — Ст. 3, п. 5. — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_221192/ (дата обращения: 18.08.2026) ; Элякова И. Д. Оценка опыта создания и формирования суверенных фондов РФ // Экономика и предпринимательство. — 2020. — № 6 (119). — С. 1248–1252. — DOI: 10.34925/EIP.2020.119.6.266.

⁶⁵ Бюджетный кодекс Российской Федерации : Федеральный закон от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 26.06.2026; с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2026). — Ст. 96.6, 96.10, 96.11. — Текст :

В соответствии с постановлениями Правительства Российской Федерации, регулирующими использование средств суверенных фондов, управление этими средствами осуществляет Министерство финансов Российской Федерации, определяющее, в частности, валютную структуру активов, в которые могут инвестироваться эти средства⁶⁶.

Размещение международных резервов в международные резервные активы осуществляется Банком России: и в части собственных международных резервов, и в части средств суверенных фондов, которые по решению Министерства финансов размещаются на счетах Банка России и инвестируются в составе международных резервов в общем порядке. Структура международных резервных активов России в разрезе основных групп инструментов показана на рисунке 21.

электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/ (дата обращения: 18.08.2026).

⁶⁶ О порядке управления средствами Стабилизационного фонда Российской Федерации : Постановление Правительства Российской Федерации от 30.09.2004 № 508 (утратило силу). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_49691/ (дата обращения: 18.08.2026) ; О порядке управления средствами Резервного фонда : Постановление Правительства Российской Федерации от 29.12.2007 № 955 (ред. от 06.11.2008; с изм. от 21.04.2010; утратило силу). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_73995/ (дата обращения: 18.08.2026) ; О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния : Постановление Правительства Российской Федерации от 19.01.2008 № 18 (ред. от 18.07.2026). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_74298/ (дата обращения: 18.08.2026).

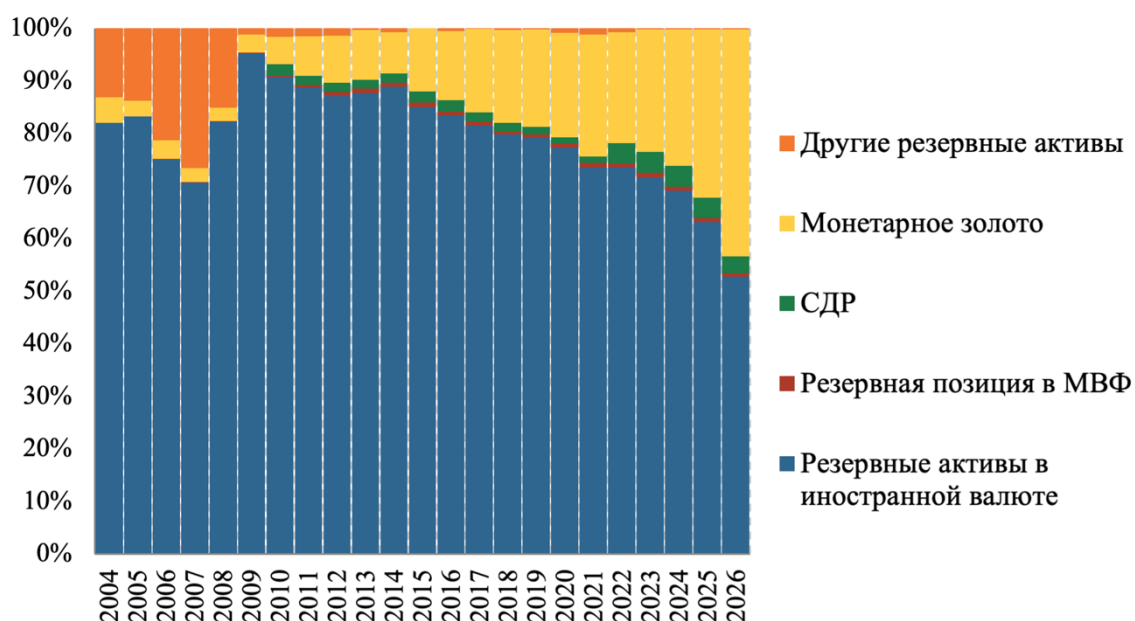


Рисунок 21. Структура международных резервных активов Российской Федерации на 1 января соответствующего года

Источник: составлено автором по данным «Международные резервы Российской Федерации», Банк России. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/ (дата обращения: 18.08.2026).

Как видно из данных рисунка 21, до введения экономических санкций после присоединения Республики Крым к Российской Федерации в 2014 году основная часть, от 71 до 95% общего объема резервов, приходилась на резервные активы в иностранной валюте: ценные бумаги иностранных эмитентов, иностранную валюту и депозиты в зарубежных банках, центральных банках и Банке международных расчетов. До 10% международных резервов хранилось в виде монетарного золота. После 2014 года доля резервных активов в иностранной валюте стала снижаться и к началу 2026 года сократилась примерно до 53%, а доля монетарного золота выросла примерно до 43% общего объема международных резервов.

Отметим, что в резервные активы в иностранной валюте размещалась и часть средств суверенных фондов Российской Федерации. Какая именно часть средств ФНБ включалась в состав международных резервов, из официальной статистики Банка России и Министерства финансов напрямую не следует. Однако иногда такого рода информацию публикует Счетная палата

Российской Федерации в порядке раскрытия результатов аудита федерального бюджета, обособленной частью которого являются средства суверенных фондов в России.

Таблица 2

Структура вложений средств Фонда национального благосостояния

Показатель	На 01.01.2020 г.		На 01.01.2021 г.		На 01.01.2022 г.	
	трлн руб.	уд. вес, %	трлн руб.	уд. вес, %	трлн руб.	уд. вес, %
1. Совокупный объем ФНБ	7,8	100,0	13,5	100,0	13,6	100,0
в том числе:						
1.1. На счетах в Банке России в долларах США, евро, фунтах стерлингов, юанях и йенах	6,1	79,0	8,7	63,9	6,7	49,2
1.2. Золото в обезличенной форме	—	—	—	—	1,8	13,0
1.3. Вложения в прочие финансовые активы	1,6	21,0	4,9	36,1	5,1	37,8
в том числе:						
1.3.1. Депозиты, включая субординированные, в ВЭБ.РФ, ВТБ и ГПБ, всего	0,7	9,1	0,7	5,0	0,7	4,9
1.3.2. Ценные бумаги российских эмитентов	0,9	11,9	4,2	31,1	4,5	32,9

Источник: Бюллетень Счетной палаты №7 (296) 2022 г. Счетная палата Российской Федерации. URL: <https://ach.gov.ru/statements/bulletin-sp-7-2022> (дата обращения: 18.08.2026).

В последний раз детализированные данные такого рода раскрывались в 2022 году в специальном выпуске Бюллетеня Счетной палаты Российской Федерации, которая занимается аудитом федерального бюджета, обособленной частью которого формально является Фонд национального благосостояния (табл. 2).

Строка 1.1 таблицы 2 показывает, что доля средств Фонда национального благосостояния, размещенных на счетах в Банке России в иностранной валюте и учитываемых в составе международных резервов Российской Федерации, уменьшилась с 79 до 49%. Одновременно с 12 до 33% возросла доля средств Фонда, вложенных в ценные бумаги российских

эмитентов. От 5 до 9% средств Фонда размещалось на депозитах, включая субординированные, в ВЭБ.РФ, ВТБ и ГПБ. В 2021 году часть средств ФНБ была конвертирована в золото в обезличенной форме, доля которого в общем объеме ФНБ на 01.01.2022 составила 13%.

Уровень достаточности международных резервов по полному кругу индикаторов показывается на рисунке 22.

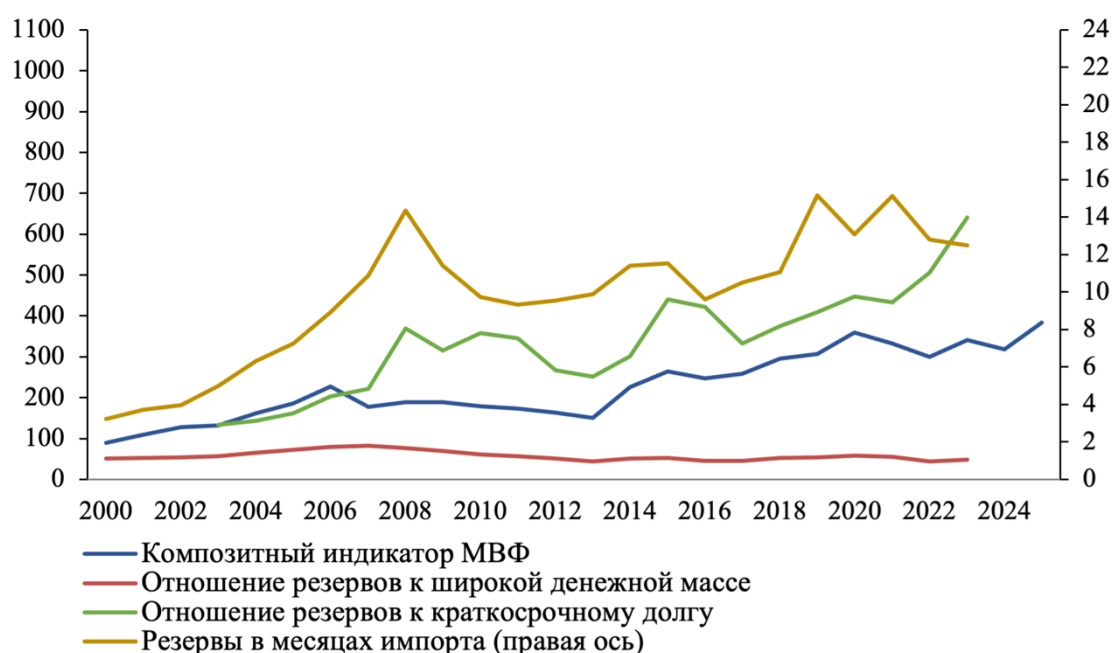


Рисунок 22. Россия: индикаторы достаточности объема международных резервов

Источник: составлено автором по данным Assessing Reserve Adequacy (ARA), International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026).

Данные рисунка показывают, что начиная с 2004 г. международные резервы с точки зрения всех индикаторов, представленных на рисунке 22, являются избыточными.

Общий же вывод по итогам анализа практики управления международными резервами в России аналогичен выводу, сделанному в отношении Японии. Во всяком случае применительно к периоду до 2022 года. Управление международными резервами в России в этот период в целом

соответствовало подходам МВФ, при этом основная часть международных резервов размещалась в иностранных активах.

Изменения, произошедшие с 2022 года, в рамках настоящего параграфа подробно не рассматриваются, однако после заморозки существенной части российских резервов в 2022 году изменилась валютная структура международных резервных активов с сокращением доли активов в долларах США и евро, изменилась география размещения средств на депозитах в иностранных банках. Продолжила увеличиваться доля золота в международных резервных активах. Шире стали использоваться средства ФНБ для финансирования проектов внутри российской экономики⁶⁷.

Но в целом и в Японии, и в России международные резервы в основном размещались в иностранные активы, что с макроэкономической точки зрения означает изъятие из экономики ресурсов, которые могли бы использоваться для развития, но, вместо этого, поддерживают экономики других стран и мировую валютную систему. В Китае – несколько другая практика использования международных резервов, рассматриваемая в следующем параграфе работы.

2.2 Особенности формирования, хранения и использования международных резервов в КНР

В параграфе 1.3 отмечалось, что формирование международных резервов неразрывно связано с экспортом, как и социально-экономическое развитие КНР в целом, что организационно в управлении международными резервами участвуют НБК, SAFE и суверенные фонды, и что изменение объема международных резервов в Китае оказывает прямое влияние на

⁶⁷ Годовой отчет Банка России. — Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. — URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/god/ (дата обращения: 18.08.2026) ; Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов. — Текст : электронный // Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. — URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/10/main/Osn_2023-2025.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

эмиссию юаня и воздействует на валютный курс. В настоящем параграфе эти вопросы анализируются более предметно, на основании фактических данных.

Китай – страна с крупнейшими в мире международными резервами, доля которых в совокупном объеме международных резервов всех стран мира в долгосрочном периоде в целом увеличивалась (рис. 23).

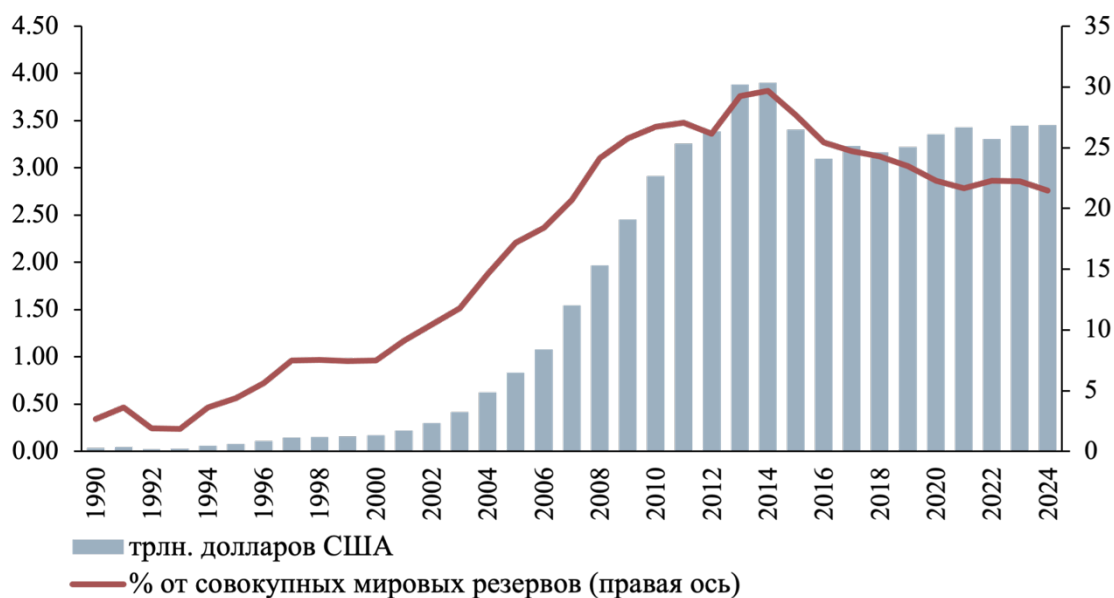


Рисунок 23. Международные резервы КНР: объем в трлн. долларов США и доля в совокупном объеме международных резервов всех стран мира, %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Резервы Китая стали особенно быстро увеличиваться с начала 2000-х гг. Одним из основных источников их формирования служили поступления валютной выручки от экспорта, который также быстро рос в этот период (рис. 24). Ориентация на экспорт – особенность стратегии социально-экономического развития Китая с самого начала экономических реформ Дэн Сяопина, то есть – с начала 1980-х гг. При этом для ускорения роста экспорта Китаю пришлось в течение 1980-х–1990-х гг. провести масштабные реформы и новый этап индустриализации – первый этап осуществлялся в 1950–1960-х гг. при сотрудничестве с СССР, стимулировать развитие экспортного потенциала промышленности, привлекать иностранный капитал.

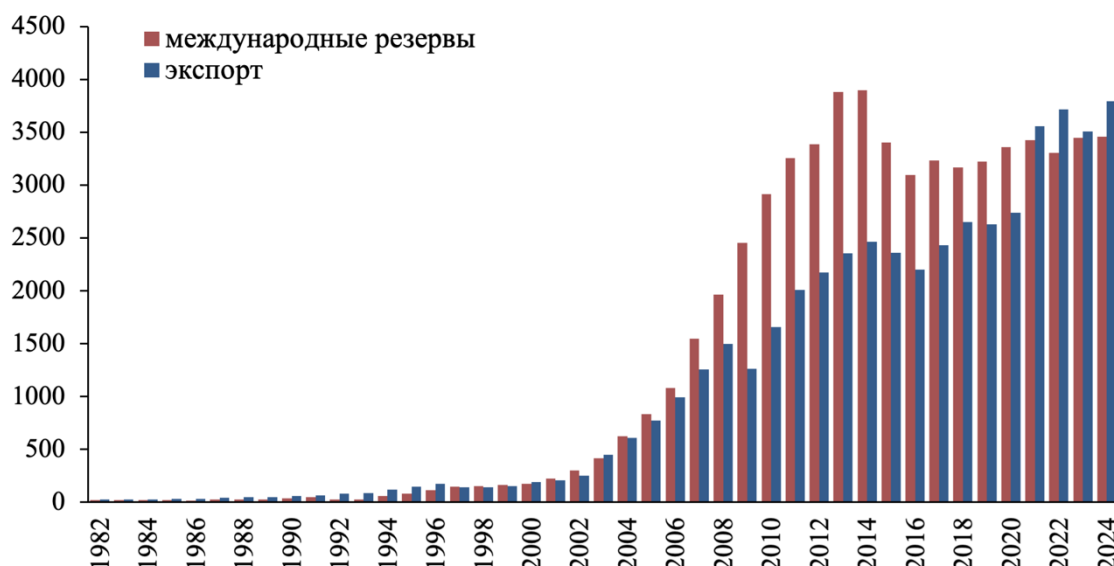


Рисунок 24. Международные резервы и экспорт Китая, в млрд. долларов США

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Происходили эти реформы под жестким контролем государства, с широким использованием административных инструментов. И только в 2000 году руководством КНР, а в частности Цзян Цзэмином, была выдвинута стратегия «идти вовне», которая предполагала, в числе прочего, наращивание экспорта. Чему способствовало также вступление Китая во Всемирную торговую организацию (World Trade Organization, ВТО) в 2001 году как часть плана по реализации этой стратегии⁶⁸.

И в дальнейшем динамика международных резервов Китая, а также темпы роста экономики КНР в целом, были достаточно тесно связаны с динамикой экспорта, как видно на рисунке 25, показывающем прямую, хотя и не абсолютную корреляцию между изменением трех этих показателей.

⁶⁸ 中共中央 [Центральный комитет КПК]. 中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议 [Резолюция ЦК КПК об основных достижениях и историческом опыте столетней борьбы партии]. — Текст : электронный // 共产党员网 [Сайт членов Коммунистической партии Китая] : официальный сайт. — 2021. — 11 ноября. — URL: <https://www.12371.cn/2021/11/16/ARTI1637053281483114.shtml> (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

Принятие стратегии «идти вовне» и вступление Китая во ВТО стали важными факторами углубления интеграции китайской экономики в глобальную экономическую систему. Эти шаги были связаны, в частности, с необходимостью расширения доступа к рынкам сбыта и развития технологического сотрудничества с развитыми странами. Китай еще с 1980-х гг. делал ставку на экономическое сотрудничество с США, а также с другими развитыми странами, включая страны Западной Европы. Так, основы диалога на высшем уровне и стратегического взаимодействия между двумя странами были заложены еще в начале 1970-х годов — во время визита Р. Никсона в Китай и встречи с Мао Цзэдуном в 1972 году, которые стали важным этапом процесса нормализации китайско-американских отношений. В последующие десятилетия формат взаимодействия развивался, в том числе в конце 1990-х гг. в рамках формирования конструктивного стратегического партнерства, а встреча Си Цзиньпина и Дж. Байдена осенью 2022 года на полях саммита «Группы двадцати» на Бали подтвердила готовность сторон продолжать диалог на высшем уровне и управлять двусторонними разногласиями⁶⁹.

⁶⁹ Rapprochement with China, 1972. — Текст : электронный // Office of the Historian, U.S. Department of State : официальный сайт. — URL: <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/rapprochement-china> (дата обращения: 18.08.2026) ; Кива А. В. Китайские реформы : открытость в обе стороны. К 40-летию китайских реформ // Новая и новейшая история. — 2019. — № 1. — С. 178–180. — DOI: 10.31857/S013038640002054-7 ; 习近平 [Си Цзиньпин]. 这个地球容得下中美两国，我们各自的成功是彼此的机遇 [На Земле достаточно места для Китая и США, а успех каждой из двух стран является возможностью для другой]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2023. — 16 ноября. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202311/content_6915511.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

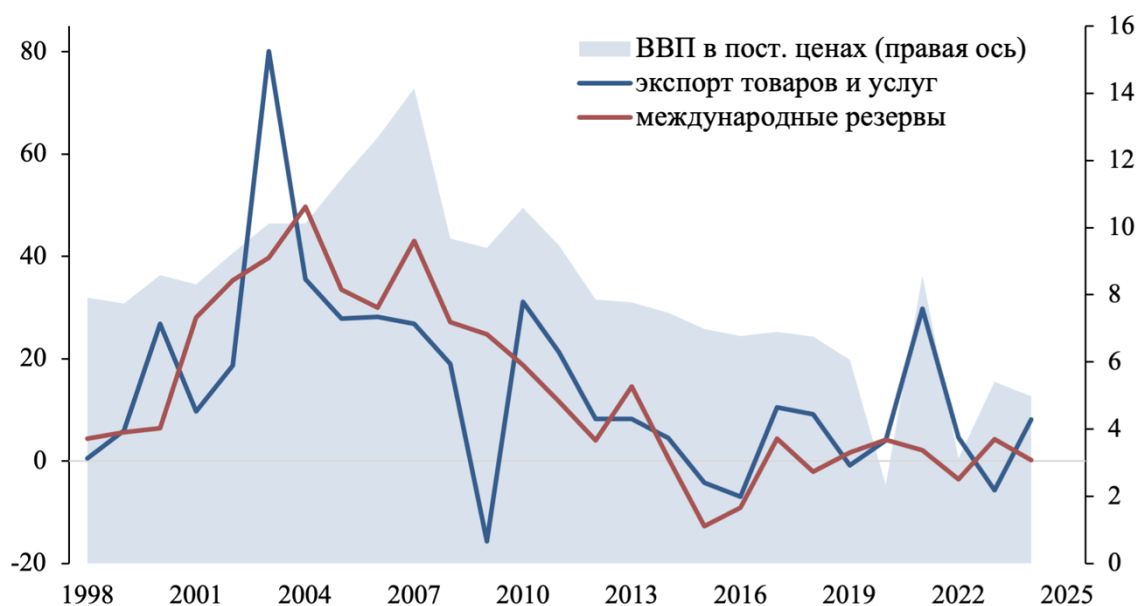


Рисунок 25. Прирост ВВП в постоянных ценах, объема экспорта и международных резервов Китая, год-к-году, %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Дело в том, что, начиная рыночные реформы в конце 1970-х и начале 1980-х гг. и избрав экспортоориентированную стратегию роста, Китай имел в качестве одного из основных конкурентных преимуществ на мировом рынке многочисленную и относительно дешевую рабочую силу. В 1980–1990-х гг. к этому стали добавляться растущий промышленный потенциал и развитие инновационной системы, которая, правда, относится к азиатскому типу инновационных систем, построенных на освоении, доработке и дальнейшей коммерциализации инновационных технологий.

Поначалу дешевый труд позволял Китаю снижать издержки экспортоориентированных производств, обеспечивая ценовую конкурентоспособность производимой продукции. А заодно – привлекать иностранный капитал в страну, который приносил не только финансирование инвестиций, но и организационные и технологические новшества. Этому способствовали взвешенная инвестиционная политика государства, ориентированная на всемерное поощрение инвестиций в реальный сектор и

твердые гарантии привлекательных условий хозяйствования для нерезидентов на самом высоком государственном уровне.

Постепенно объемы экспорта расширялись, а в товарной структуре экспорта увеличивалась сначала доля промышленных товаров, затем – продукции с высокой добавленной стоимостью, а затем и высокотехнологичной продукции (рис. 26).

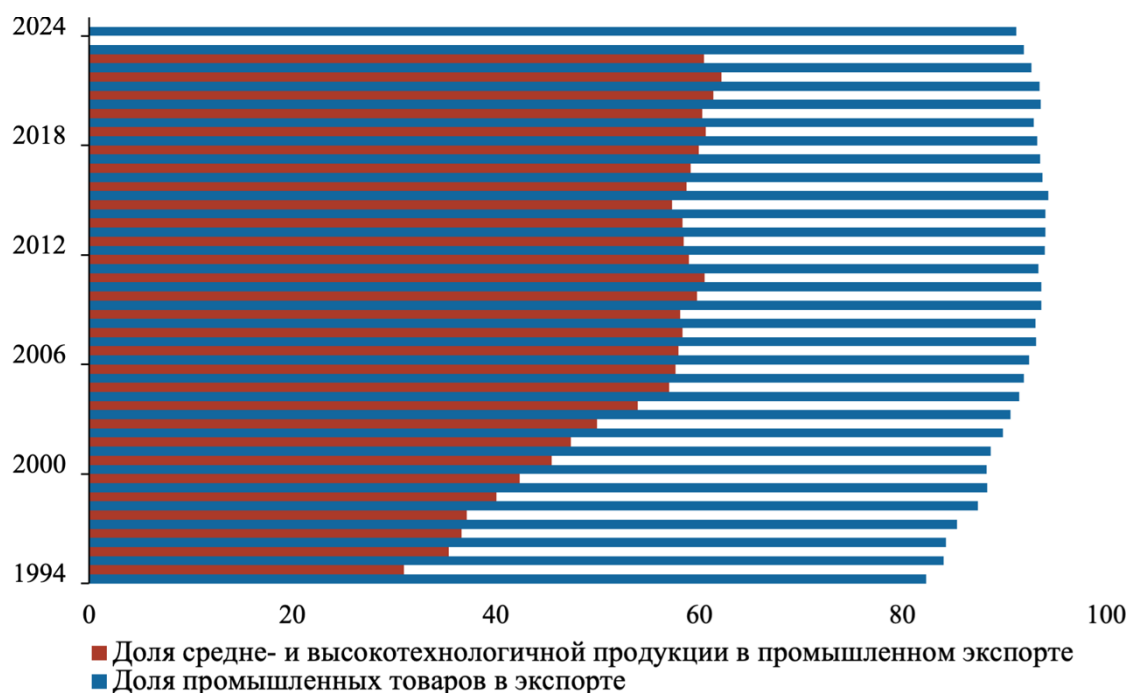


Рисунок 26. Доля промышленных товаров в товарном экспорте и средне- и высокотехнологичной продукции в промышленном экспорте КНР, %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Но основные мировые рынки сбыта высокотехнологической продукции и товаров с высокой добавленной стоимостью – рынки развитых стран, включая США и Европу, которые относятся к числу основных торговых партнеров КНР. По этой причине, как представляется, Китай принял правила ВТО и повысил открытость собственного рынка для иностранных производителей товаров и услуг.

Экспорт Китая в целом имеет существенную географическую диверсификацию, КНР поставляет товары более чем в 175 стран и регионов

мира. В региональном разрезе структура экспорта Китая показана на рисунке 27.

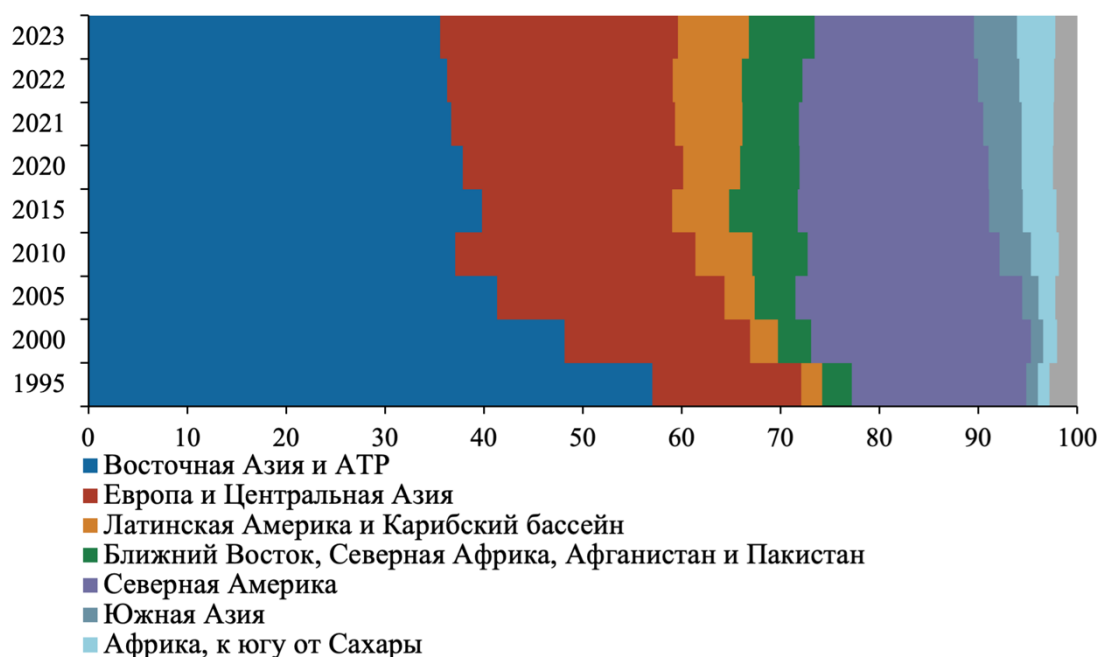


Рисунок 27. Региональная структура экспорта КНР, удельный вес региона в общем объеме товарного экспорта, %

Источник: составлено автором по данным World Integrated Trade Solution (WITS), World Bank. URL: <https://wits.worldbank.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

Рисунок показывает, что около 40% экспорта Материкового Китая приходится на Европу и Северную Америку. Важную роль в торговле Материкового Китая со странами Восточной Азии и Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) играет китайский специальный административный район Гонконг (далее – Гонконг САР), который выступает крупным международным торговым хабом Материкового Китая. По состоянию на 2023 год Материковый Китай являлся крупнейшим направлением товарного экспорта Гонконга САР и крупнейшим поставщиком его импорта: на него приходилось 55,5% общего товарного экспорта и 43,5% товарного импорта Гонконга САР⁷⁰.

⁷⁰ Trade between Hong Kong and the Mainland of China. — Текст : электронный // Census and Statistics Department, Hong Kong Special Administrative Region : официальный сайт. — 2024. — July. — URL: https://www.censtatd.gov.hk/en/data/stat_report/product/FA100252/att/B72407FB2024XXXXB0100.

А в целом лишь немногие страны и регионы имеют долю более 1% в общем объеме экспорта из Материкового Китая, и среди них США, доля которых в период с 1994 по 2021 гг.⁷¹ варьировалась в основном в пределах 17–18%, Гонконг САР с долей, сокращавшейся с 26 до 10%, Европа, доля которой увеличилась с 15 до 23%, Япония, доля которой сократилась с 15 до 5%. По состоянию на 2023 год совокупная доля ЕС и США в китайском товарном экспорте составила около 30%⁷².

Формирование международных резервов имеет к стратегии экономического развития Китая самое прямое отношение. Покупка иностранной валюты на внутреннем рынке для формирования международных резервов – эмиссионная операция, как это отмечалось ранее в работе. Растущие объемы экспорта и экспортной валютной выручки способствовали росту объема международных резервов, а покупка НБК иностранной валюты сопровождалась увеличением денежной базы в юанях. В практическом плане при покупке НБК иностранной валюты у банков последние получали соответствующий эквивалент в юанях на корреспондентские счета, что при прочих равных условиях увеличивало их ликвидность.

Этот рост ресурсной базы использовался для наращивания кредитования экономики. А с точки зрения существующих механизмов эмиссии фиатных денег прирост кредита ведет к приросту широкой денежной массы (рис. 28). Прирост денежной базы за счет эмиссионной покупки НБК иностранной валюты у банков через расширение кредитования может приводить к дальнейшему приросту широкой денежной массы. И это фактически

pdf (дата обращения: 18.08.2026) ; Гонконг : импорт и экспорт, весь мир, все товары, 2012–2023. — Текст : электронный // TrendEconomy. — 2024. — 28 января. — URL: <https://trendeconomy.ru/data/h2/Hongkong/TOTAL> (дата обращения: 18.08.2026).

⁷¹ На момент проведения расчетов более свежие данные по структуре экспорта Китая в базе World Integrated Trade Solution (WITS) Всемирного банка отсутствовали.

⁷² China's Total Export & Import Values by Country/Region, December 2023 (in USD) // General Administration of Customs of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2024. — 12 January. — URL: <http://english.customs.gov.cn/Statics/e1351568-5e17-4534-affd-c369e3506613.html> (дата обращения: 18.08.2026).

происходило в Китае (рис. 28). В китайской научной литературе также эмпирически исследовалось влияние накопления валютных резервов на инфляцию и эффективность стерилизационных операций Народного банка Китая⁷³.

Отметим, что помимо эмиссионного расширения денежной базы за счет валютных операций с банками НБК широко применял целевое эмиссионное кредитование через кредиты рефинансирования банков, а также снижал процентные ставки, что способствовало смягчению денежно-кредитных условий.



Рисунок 28. Прирост широкой денежной массы и кредита экономике в Китае, год-к-году, % (исходные данные в % ВВП)

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

⁷³ 方先明 [Фан Сяньмин], 裴平 [Пэй Пин], 张谊浩 [Чжан Ихао]. 外汇储备增加的通货膨胀效应和货币冲销政策的有效性——基于中国统计数据的实证检验 [Инфляционный эффект увеличения валютных резервов и эффективность политики стерилизации: эмпирическая проверка на основе статистических данных Китая] // 金融研究 [Финансовые исследования]. — 2006. — № 7. — С. 13–21. — На кит. яз.; 牛晓健 [Ню Сяоцзянь], 陶川 [Тао Чуань]. 外汇占款对我国货币政策调控影响的实证研究 [Эмпирическое исследование влияния валютных активов центрального банка на регулирование денежно-кредитной политики Китая] // 统计研究 [Статистические исследования]. — 2011. — Т. 28, № 4. — С. 11–16. — DOI: 10.19343/j.cnki.11-1302/c.2011.04.003. — На кит. яз.

В итоге в Китае в целом росла монетизация экономики (рис. 29), то есть отношение широкой денежной массы к ВВП ⁷⁴, что, как известно, положительно влияет на темпы экономического развития.

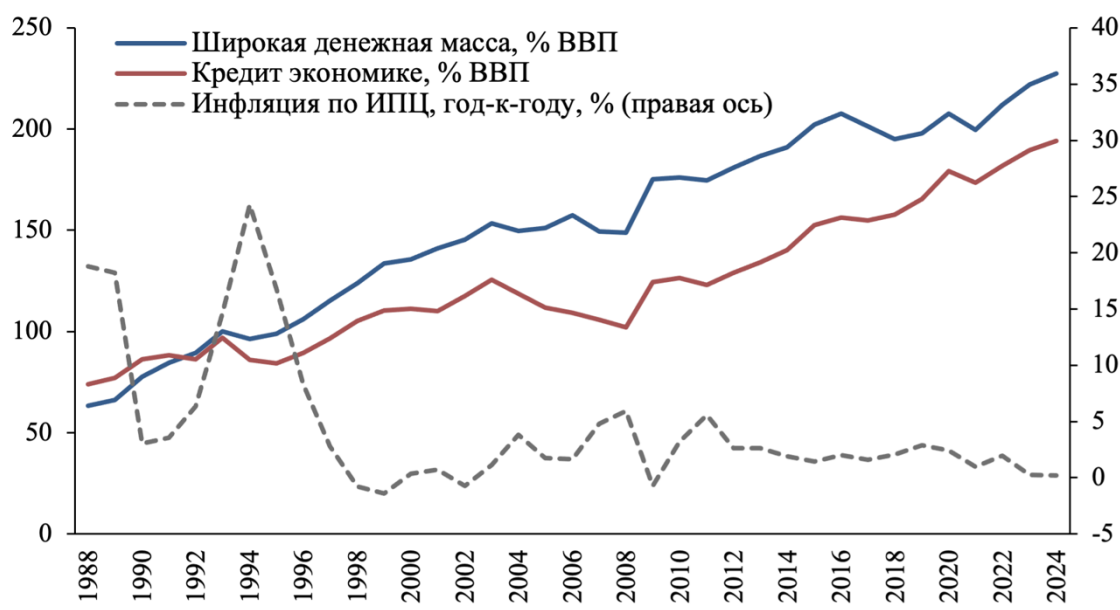


Рисунок 29. Монетизация (широкая денежная масса в % от ВВП), внутренний кредит экономике и инфляция в Китае

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Причем, вопреки расхожему мнению, увеличение денежной массы вовсе не всегда приводит к росту инфляции. В случае Китая, например, инфляция с конца 1990-х гг. оставалась на весьма умеренном, учитывая объемы эмиссионного стимулирования экономики, уровне (рис. 29). И происходило это в том числе по той причине, что кредитование и финансирование иными способами инвестиций в основной капитал и модернизацию промышленной базы, в технологические и организационные инновации способствовали росту эффективности экономики.

Одним из измерителей эффективности экономики является совокупная факторная производительность (СФП, англ. TFP – total factor productivity). Этот показатель впервые возник в модели экономического роста Р. Солоу - Т.

⁷⁴ World Development Indicators // World Bank DataBank. — URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Свона, как неразложимый остаток, напрямую влияющий на темпы роста наряду с увеличением инвестиций в труд и капитал. По своей экономической сущности этот остаток отражает совокупное влияние организации общественного производства и инноваций на темпы экономического роста и развития. Отчасти рост СФП отражает повышение эффективности управления экономикой, но в основном СФП растет в связи с инновациями всех видов, и технологическими, и организационными⁷⁵.

Рост совокупной факторной производительности приводит, в числе прочего, к снижению издержек, что способствует сдерживанию темпов роста цен в средне- и долгосрочной перспективе при условии, что эмиссия действительно направляется на цели развития производства, а не на финансирование спекулятивных операций или вывода капитала из страны. В Китае, как видно на рисунке 30, совокупная факторная производительность вносит существенный вклад в экономический рост.

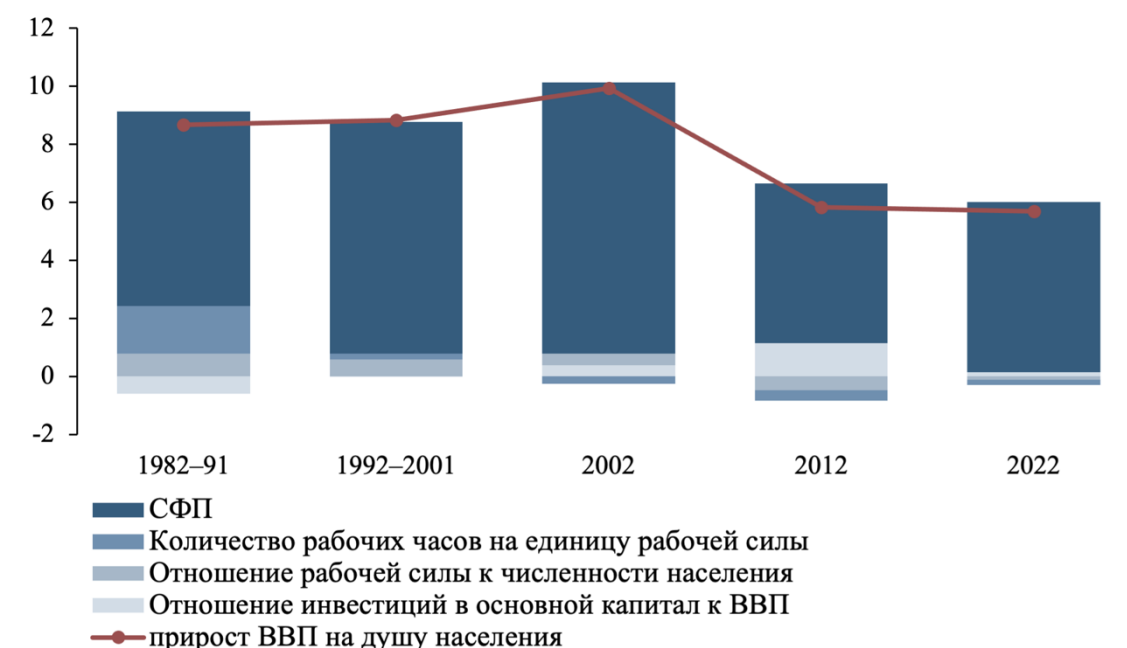


Рисунок 30. Динамика и основные факторы прироста ВВП Китая на душу населения

Источник: составлено автором на основе Hur S., Strackman B. Korea, Japan Growth Experiences Suggest China's Economy to Slow in Next 20 Years //

⁷⁵ Муллахмедова С. С., Шахпазова Р. Д., Саралинова Д. С., Омаров З. З. Модель экономического роста Р. Солоу: генезис теории и методологии // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2019. — № 12 (110). — С. 7–15. — DOI: 10.26726/1812-7096-2019-12-7-15.

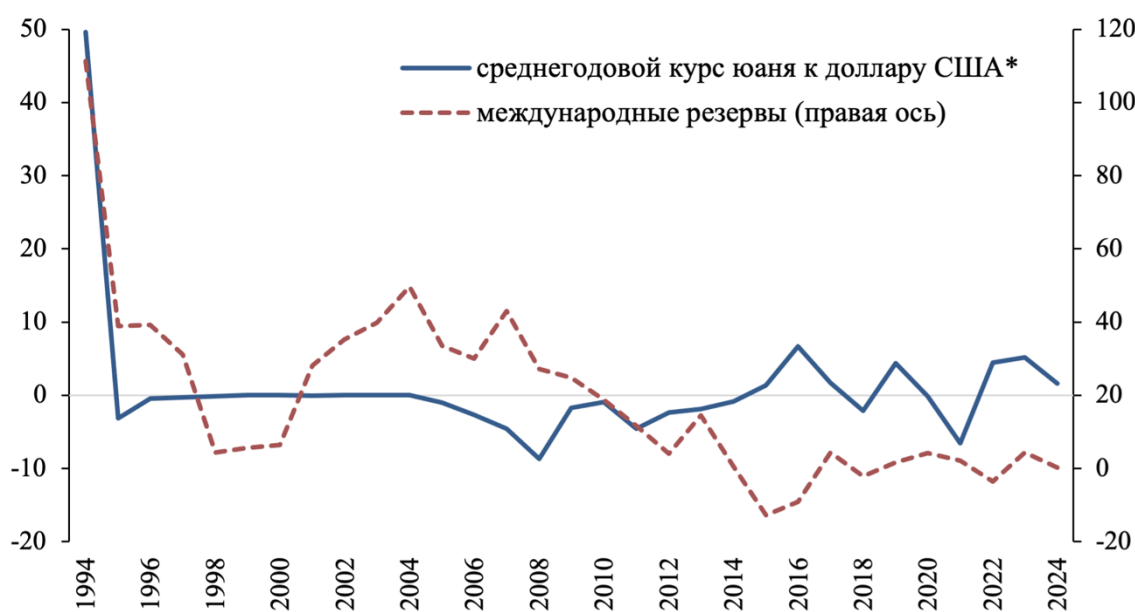
Federal Reserve Bank of Dallas. — 2023. — 14 November. URL: <https://www.dallasfed.org/research/economics/2023/1114> (дата обращения: 18.08.2026).

Помимо роста эффективности экономики инфляционный эффект эмиссионного стимулирования ограничивался и другими инструментами, которые применялись НБК для изъятия избыточных банковских резервов. В частности, для этих целей использовался такой инструмент, как изменение норм и условий обязательного резервирования для банков. Поскольку нормативы обязательного резервирования постоянно менялись и диверсифицировались по видам привлеченных средств, а с 2008 года еще и в зависимости от масштабов операций банков, отобразить графически их изменение за длинный период сложно. Кроме обязательного резервирования использовался и такой инструмент, как продажа НБК банкам своих облигаций со сроками 1, 3, 6 и 12 месяцев⁷⁶.

Таким образом, с одной стороны, политика наращивания международных резервов Китая оказывала положительное влияние на экономическое развитие через стимулирование кредитования и роста монетизации экономики. С другой стороны, покупка и продажа иностранной валюты центральным банком на рынке, то есть валютные интервенции, приводят к изменению объема международных резервов и оказывают прямое

⁷⁶ Jones B., Bowman J. China's Evolving Monetary Policy Framework in International Context. — Sydney : Reserve Bank of Australia, 2019. — 59 p. — (Research Discussion Paper ; RDP 2019-11). — ISSN 1448-5109. — Текст : электронный. — URL: <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2019/2019-11.html> (дата обращения: 18.08.2026); McMahon M., Schipke A., Li X. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2018. — 32 p. — (IMF Working Papers ; no. 2018/244). — ISBN 978-1-4843-8564-7. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781484385647.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2018/11/17/chinas-monetary-policy-communication-frameworks-impact-and-recommendations-46375> (дата обращения: 18.08.2026); International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: Selected Issues. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 58 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2024/050). — ISBN 979-8-4002-6696-6. — DOI: 10.5089/9798400266966.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/02/08/peoples-republic-of-china-selected-issues-544651> (дата обращения: 18.08.2026); Ouyang A. Y., Rajan R. S., Willett T. D. China as a Reserve Sink: The Evidence from Offset and Sterilization Coefficients // Journal of International Money and Finance. — 2010. — Vol. 29, no. 5. — P. 951–972. — DOI: 10.1016/j.jimonfin.2009.12.006.

воздействие на курс национальной валюты. Для Китая эта взаимосвязь четко прослеживается на временном отрезке с 2005 года, как видно на рисунке 31.



* «-» означает укрепление юаня по отношению к доллару (меньшее количество юаней за 1 доллар США)

Рисунок 31. Изменение объемов международных резервов и номинального курса юаня к доллару США, год-к-году, %

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank, и Annual Purchasing Power Parities and Exchange Rates, OECD Data Explorer. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>; <https://data-explorer.oecd.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

Отсутствие связи между изменением курса и объема международных резервов на отрезке с 1994 по 2004 гг. объясняется тем, что в этот период НБК использовал жесткую привязку курса юаня к доллару США. Формированию международных резервов в этот период способствовали действовавшие нормы об обязательной продаже валютной выручки экспортерами как мера, направленная на первоначальное повышение ликвидности валютного рынка. После этого режим валютного курса характеризовался как регулируемый, а затем – как режим управляемого плавления. При этом в период с 2005 по 2014 гг. юань в целом укреплялся по отношению к доллару США, хотя темпы его укрепления, как можно предполагать, сдерживались в том числе с учетом необходимости поддержания внешней ценовой конкурентоспособности

китайского экспорта. С 2014 года динамика курса стала более разнонаправленной, причем в отдельные периоды преобладало ослабление юаня.

Изменение динамики курса юаня после 2014 года можно объяснить, с одной стороны, замедлением динамики, а в некоторые периоды и сокращением экспорта и, как следствие, международных резервов (см. рис. 24). С другой – это могло быть обусловлено целенаправленной политикой НБК в связи с изменением стратегии экономического развития и переходом к частичной опоре на внутренний спрос, а позже – к «двойной циркуляции».

С 1990-х гг. Китай в экономическом развитии все больше ориентировался на внешний спрос. В 2000-е гг. в международном дискурсе получила распространение характеристика Китая как «мировой фабрики» – центра промышленного производства в глобальных цепочках создания добавленной стоимости. Ориентация на внешние рынки, использование возможностей глобализации, стратегии «идти вовне», а также «привлечения извне», как отмечалось ранее в работе, усилились с начала 2000-х гг. Китай вступил в ВТО, была проведена либерализация во многих сферах государственного регулирования экономики, облегчен доступ нерезидентов на внутренний рынок КНР, интенсифицировалась политика по привлечению иностранных инвестиций, которые имели значение для Китая не только как источник капитала, но и как канал доступа к передовым технологиям и управленческому опыту⁷⁷.

Однако после кризиса 2008–2009 гг. в мировой экономике стали нарастать кризисные процессы, которые развиваются до настоящего времени, глобальный спрос стал сокращаться, что повлияло на китайский экспорт –

⁷⁷ 中共中央 [Центральный комитет КПК]. 中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议 [Резолюция ЦК КПК об основных достижениях и историческом опыте столетней борьбы партии]. — Текст : электронный // 共产党员网 [Сайт членов Коммунистической партии Китая] : официальный сайт. — 2021. — 11 ноября. — URL: <https://www.12371.cn/2021/11/16/ARTI1637053281483114.shtml> (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

подробнее эти вопросы анализируются нами в главе 3 работы. Поэтому с начала 2010-х гг. получила дальнейшее развитие политика усиления опоры на внутренний спрос, что в целом соответствовало рекомендациям МВФ и Всемирного банка ⁷⁸ ; этому способствовали наличие огромного по численности населения внутреннего рынка и достижения в сфере борьбы с бедностью и повышения доходов населения⁷⁹.

Одновременно повышенное внимание стало уделяться научно-техническому прогрессу, инновациям, а также модернизации промышленного комплекса на основе цифровизации и технологий «нового уклада» в терминологии С.Ю. Глазьева⁸⁰. Модернизация промышленности, повышение инновационности экономики – требуют удешевления технологического и промежуточного импорта, что могло служить дополнительным фактором некоторого укрепления курса юаня. Для поддержки укрепления курса юаня НБК мог использовать валютные интервенции, что оказывало понижающее воздействие на объем международных резервов. Однако основной фактор замедления динамики и снижения объема международных резервов после начала 2010-х гг., как представляется – изменения во внешней торговле и замедление динамики экспорта.

О справедливости этого предположения свидетельствуют и данные, показанные на рисунке 32, где видно, что сокращение международных

⁷⁸ International Monetary Fund. People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2011. — 83 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2011/192). — ISBN 978-1-4623-4258-7. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9781462342587.002. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11192.pdf> (дата обращения: 18.08.2026) ; World Bank, Development Research Center of the State Council of the People's Republic of China. China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society. — Washington, DC : World Bank, 2013. — 442 p. — ISBN 978-0-8213-9545-5. — DOI: 10.1596/978-0-8213-9545-5. — URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/781101468239669951/pdf/China-2030-building-a-modern-harmonious-and-creative-society.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

⁷⁹ Кулинцев Ю. В. Стратегия «двойной циркуляции» и ее влияние на российско-китайские отношения // Китай в мировой и региональной политике. История и современность. — 2021. — Т. 26, № 26. — С. 242–255. — DOI: 10.24412/2618-6888-2021-26-242-255.

⁸⁰ Бодрунов, С. Д. Закономерности формирования основ ноономики как грядущего общественного устройства : знать и действовать / С. Д. Бодрунов, С. Ю. Глазьев. — Санкт-Петербург : ИНИП им. С. Ю. Витте ; Москва : Центркаталог, 2023. — 340 с. — ISBN 978-5-00020-108-4 ; ISBN 978-5-903268-84-9.

резервов КНР в относительном выражении, в % ВВП, в целом сопровождалось снижением сальдо текущего счета платежного баланса в том же измерении. Снижение сальдо текущего счета, в свою очередь, было связано в том числе с замедлением динамики экспорта, которое показывалось ранее.



Рисунок 32. Объем международных резервов и текущий счет платежного баланса КНР, % ВВП

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Вместе с тем, возвращаясь к вопросу влияния международных резервов на валютный курс, рыночный курс юаня на протяжении всего периода с 1994 года существенно отличался от уровня, соответствующего паритету покупательной способности (рис. 33).

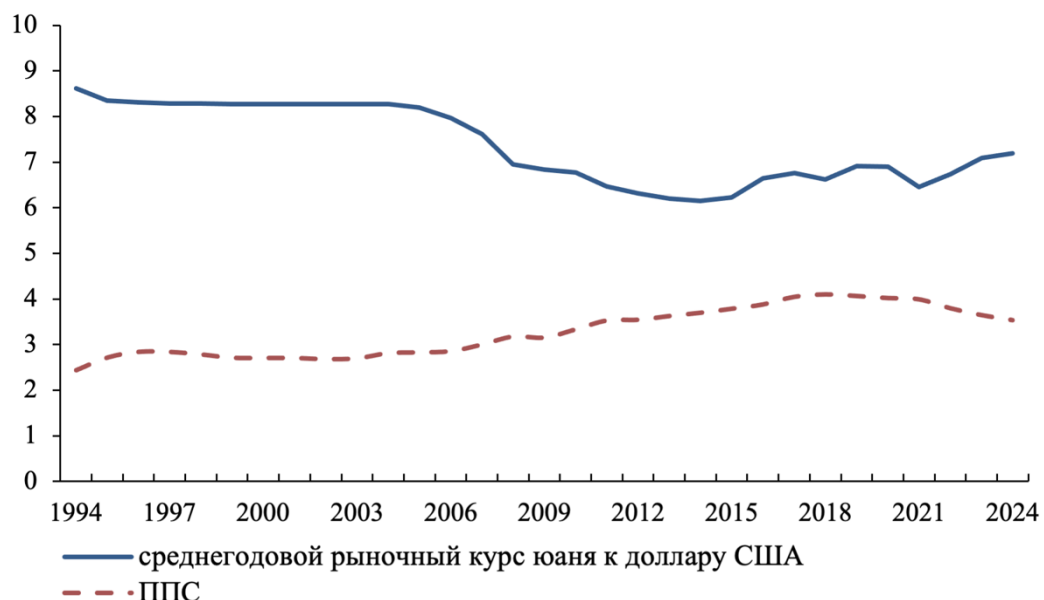


Рисунок 33. Рыночный курс (юаней за 1 доллар) и паритет покупательной способности (Purchasing Power Parity, ППС) юаня к доллару США

Источник: составлено автором по данным Annual Purchasing Power Parities and Exchange Rates, OECD Data Explorer. URL: <https://data-explorer.oecd.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

Менялась лишь величина разрыва между рыночным курсом и паритетом, как видно на рисунке 33. Это является дополнительным свидетельством того, что, несмотря на частичную опору на внутренний, а не внешний спрос, экспорт остается важнейшей основой экономического развития Китая.

Кроме формирования и использования международных резервов к сфере управления ими относятся также их хранение и размещение в международные резервные активы. Особенностью этого механизма в Китае, как отмечалось, является активное участие суверенных фондов благосостояния в инвестировании международных резервов.

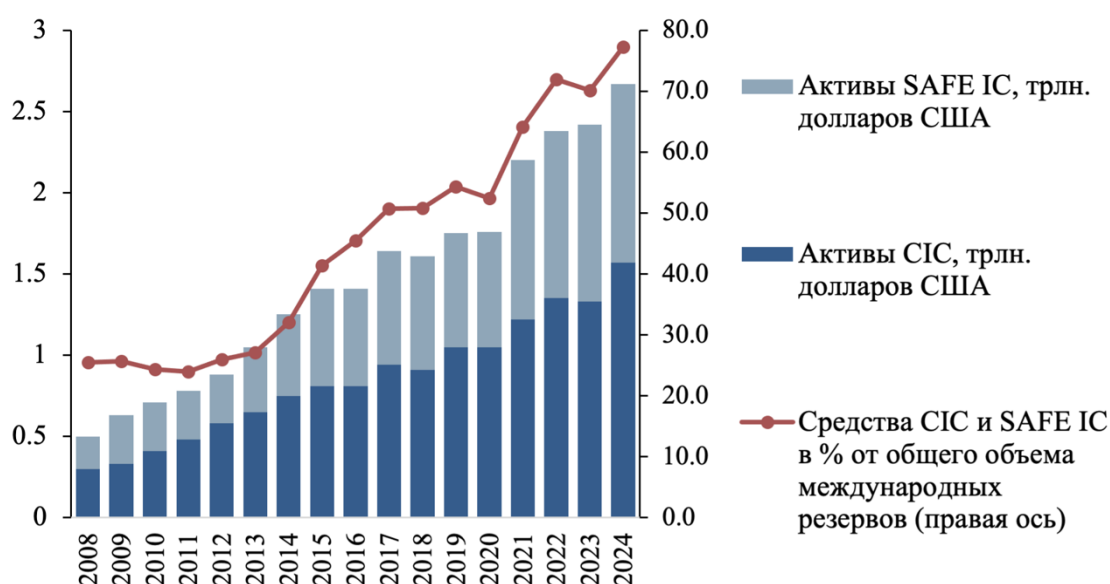


Рисунок 34. Объем международных резервов и средств под управлением крупнейших суверенных фондов Китая, трлн. долларов США, доля средств CIC и SAFE IC в общем объеме резервов КНР, %

Источник: составлено автором по данным Data and Statistics, State Administration of Foreign Exchange; Value of Assets under Management (AUM) of Sovereign Wealth Funds in China from 2008 to 2022, Statista; China Investment Corporation Annual Reports; Global SWF Data Platform. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/DataandStatistics/index.html>; <https://www.statista.com/statistics/1291712/china-value-of-aum-of-sovereign-wealth-funds/>; https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml; <https://globalswf.com/> (дата обращения: 18.08.2026).

Общая информация об объеме международных резервов под управлением суверенных фондов в КНР не раскрывается, но по состоянию на начало 2024 года совокупный объем активов Инвестиционной компании Государственного валютного управления Китая (State Administration of Foreign Exchange Investment Company – SAFE IC) и Китайской инвестиционной корпорации (China Investment Corporation – CIC) был сопоставим примерно с $\frac{3}{4}$ общего объема международных резервов КНР, как это показывают данные рисунка 34.

Эти два китайских суверенных фонда входят в число крупнейших в мире суверенных фондов по объему активов (рис. 35).

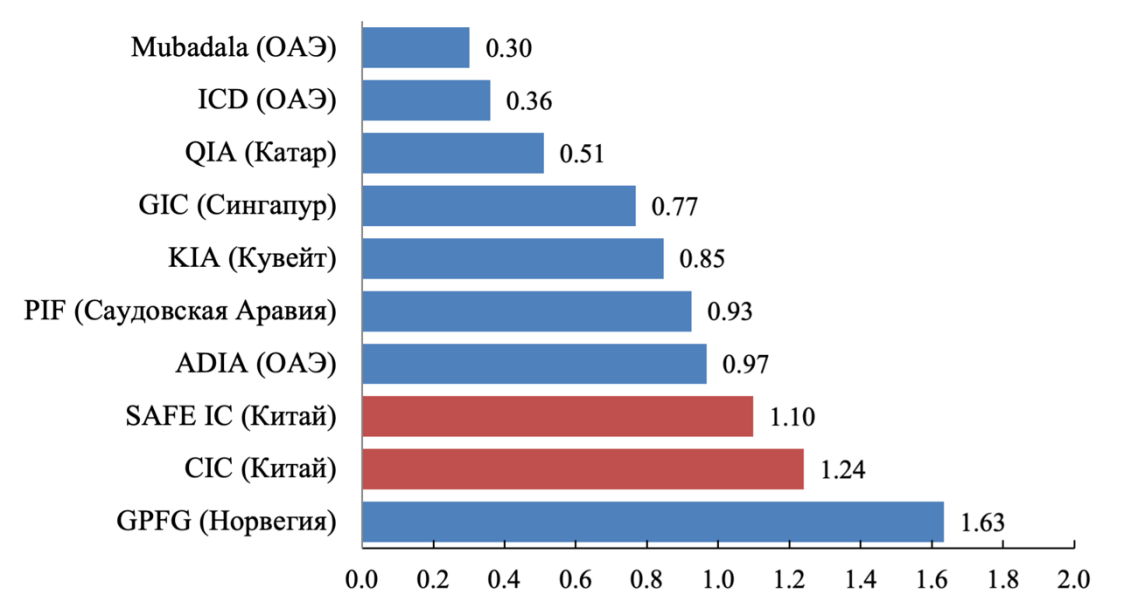


Рисунок 35. Крупнейшие в мире суверенные фонды по объему активов под управлением по состоянию на 1 июля 2024 года, трлн долларов США⁸¹

Источник: составлено автором по данным 2024 GSR Scoreboard, Global SWF. URL: <https://globalswf.com/reports/2024gsr> (дата обращения: 18.08.2026).

Государственное валютное управление Китая не раскрывает в своих отчетах информацию о структуре и принципах управления активами своей Инвестиционной компании (SAFE IC). Поэтому в следующем параграфе работы, в рамках анализа структуры международных резервов Китая, рассматривается структура портфеля активов Китайской инвестиционной корпорации, CIC, которая, как видно из данных рисунка 35, находится на втором месте в мире, уступая только Государственному пенсионному фонду Норвегии – Глобальному по объему активов под управлением.

2.3 Анализ структуры и оценка достаточности международных резервов Китая

В предыдущем параграфе работы показана динамика объемов международных резервов Китая во взаимосвязи с изменением некоторых

⁸¹ Примечание автора: GPFG – Government Pension Fund Global, управляемый Norges Bank Investment Management (NBIM); CIC – China Investment Corporation; SAFE IC – State Administration of Foreign Exchange Investment Company; ADIA – Abu Dhabi Investment Authority; PIF – Public Investment Fund; KIA – Kuwait Investment Authority; GIC – GIC Private Limited; QIA – Qatar Investment Authority; ICD – Investment Corporation of Dubai; Mubadala – Mubadala Investment Company.

основных факторов, которые влияют на эти объемы. В части структуры международных резервов КНР нужно отметить, что официальные данные по этому вопросу ограничены. SAFE, отвечающее в Китае за статистику внешнего сектора, публикует данные о составе резервов во-первых, в разрезе основных групп международных резервных активов (рис. 36).

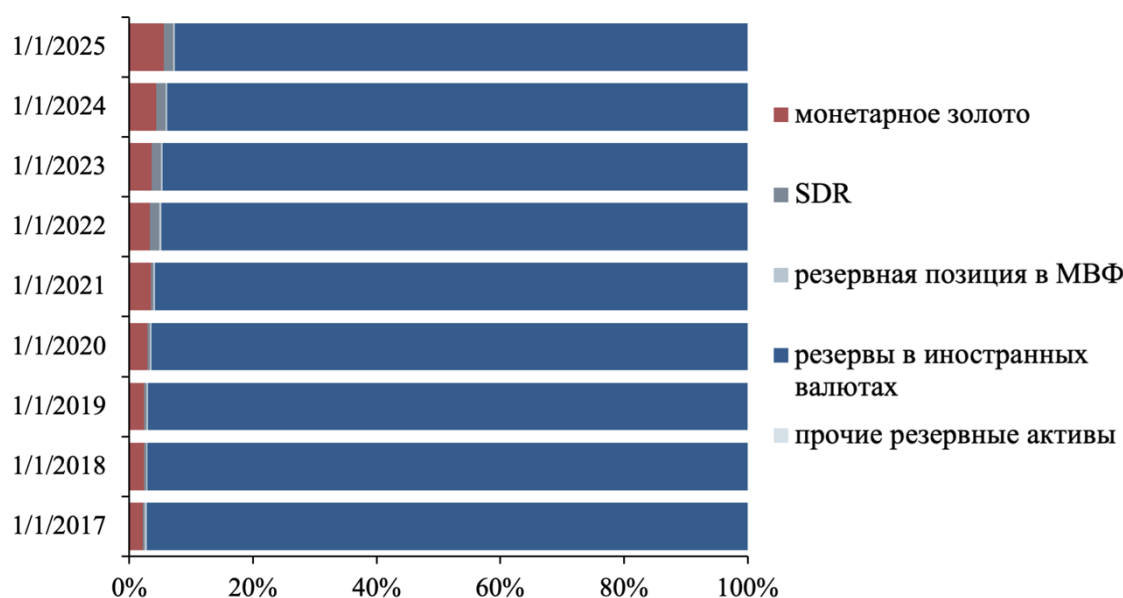


Рисунок 36. Укрупненная структура международных резервов Китая в разрезе основных групп международных резервных активов, удельный вес в общем объеме, %

Источник: составлено автором по данным The Time-Series Data of International Investment Position of China, State Administration of Foreign Exchange. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2018/0928/1459.html> (дата обращения: 18.08.2026).

Это, как показывают данные рисунка 36, предполагает выделение в структуре международных резервов только укрупненных групп таких, как резервы в иностранных валютах, золото, СДР и позиция в МВФ⁸², а также прочие резервные активы. Такого рода данные представлены на интернет-

⁸² Отметим, что резервная позиция КНР в МВФ не тождественна квоте страны в Фонде. По состоянию на август 2026 г. квота КНР в МВФ составляет 30 482,9 млн СДР, или 6,40% совокупного объема квот. В Группе Всемирного банка единая квота страны отсутствует; по состоянию на 30 июня 2026 г. доля голосов Китая в Международном банке реконструкции и развития (МБРР) составляет 5,75%. См.: IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors // International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/en/about/executive-board/members-quotas> (дата обращения: 18.08.2026); China. — Текст : электронный // WBG Finances One. — URL: <https://financesone.worldbank.org/countries/China> (дата обращения: 18.08.2026).

сайте SAFE с начала 2016 года. Из них следует только то, что основную часть, примерно 93–98%, всех международных резервов Китая составляли резервы в иностранных валютах. А кроме того, что доля монетарного золота увеличивалась в течение всего рассматриваемого периода – с 2% на начало 2016 года до 5,5 % на начало 2025 года.

Во-вторых, SAFE раскрывает данные о структуре международных резервных активов в иностранной валюте в разрезе финансовых инструментов, в которые они размещены (рис. 37). Такого рода информация также доступна с начала 2016 года.

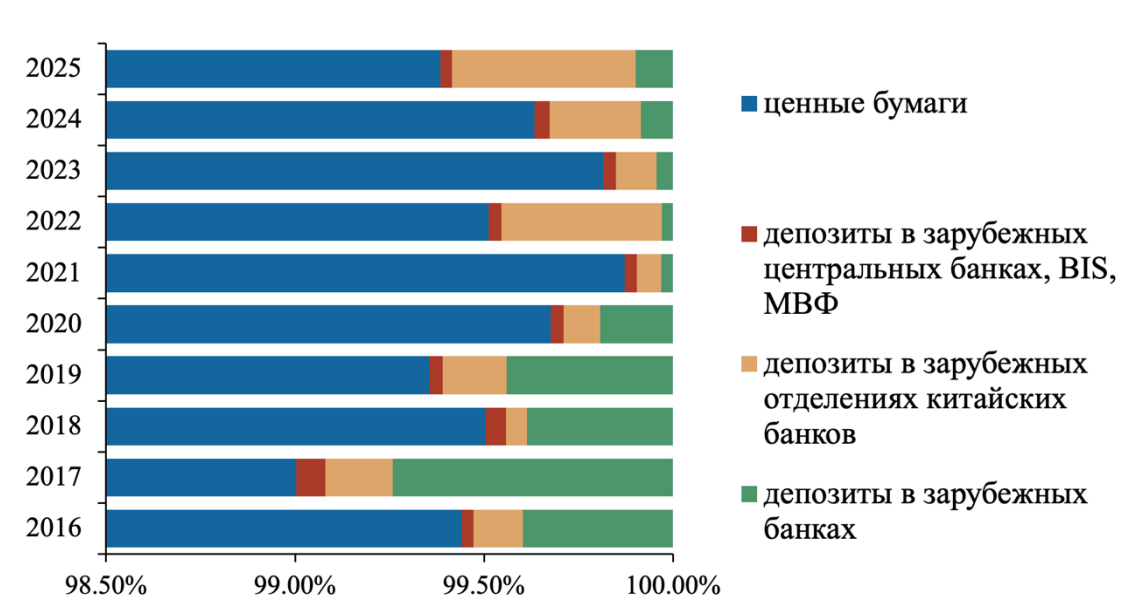


Рисунок 37. Укрупненная структура резервов Китая в иностранной валюте в разрезе основных групп инструментов, удельный вес в общем объеме, %

Источник: составлено автором по данным Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity, State Administration of Foreign Exchange. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ForexReserves/index.html> (дата обращения: 18.08.2026) ; методология: International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template / International Monetary Fund. — 2013.

Как видно из данных рис. 37, более 90% резервов в иностранной валюте вложено в ценные бумаги. Однако, что это за бумаги, SAFE не показывает. Так же как не показывает географической и валютной структуры международных резервов в целом и резервов в иностранной валюте в частности.

Тем не менее, некоторые оценки можно сделать на примере структуры активов Китайской инвестиционной корпорации, CIC (далее – Корпорация), одного из крупнейших китайских суверенных фондов, которые, как отмечалось ранее, участвуют в размещении международных резервов КНР.

Корпорация создана в 2007 году, имеет уставный капитал в 200 млрд. долларов, ее единственный собственник – Госсовет КНР. Объем консолидированных активов Корпорации по состоянию на 2024 г. составлял около 1,6 трлн долларов США. Инвестиционная деятельность Корпорации осуществляется через три ее дочерние компании, из которых CIC International и CIC Capital Corporation ориентированы на зарубежные инвестиции, а Central Huijin Investment Ltd. (Central Huijin) – на вложения в капитал китайских финансовых организаций⁸³.

Для количественной характеристики масштаба внутреннего направления инвестиционной деятельности Корпорации в настоящем исследовании используется доля долгосрочных долевых инвестиций в консолидированных активах CIC, поскольку данный показатель в значительной мере связан с деятельностью Central Huijin по вложениям в капитал китайских финансовых организаций⁸⁴.

⁸³ China Investment Corporation Annual Reports. — Текст : электронный // China Investment Corporation : официальный сайт. — URL: https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

⁸⁴ Согласно отчетности CIC, внутренняя инвестиционная деятельность Корпорации осуществляется через Central Huijin, которая преимущественно использует метод долевого участия для учета долгосрочных долевых инвестиций. См.: China Investment Corporation Annual Report 2022. — Текст : электронный // China Investment Corporation : официальный сайт. — Р. 89. — URL: <https://www.china-inv.cn/chinainven/xhtml/Media/2022EN.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

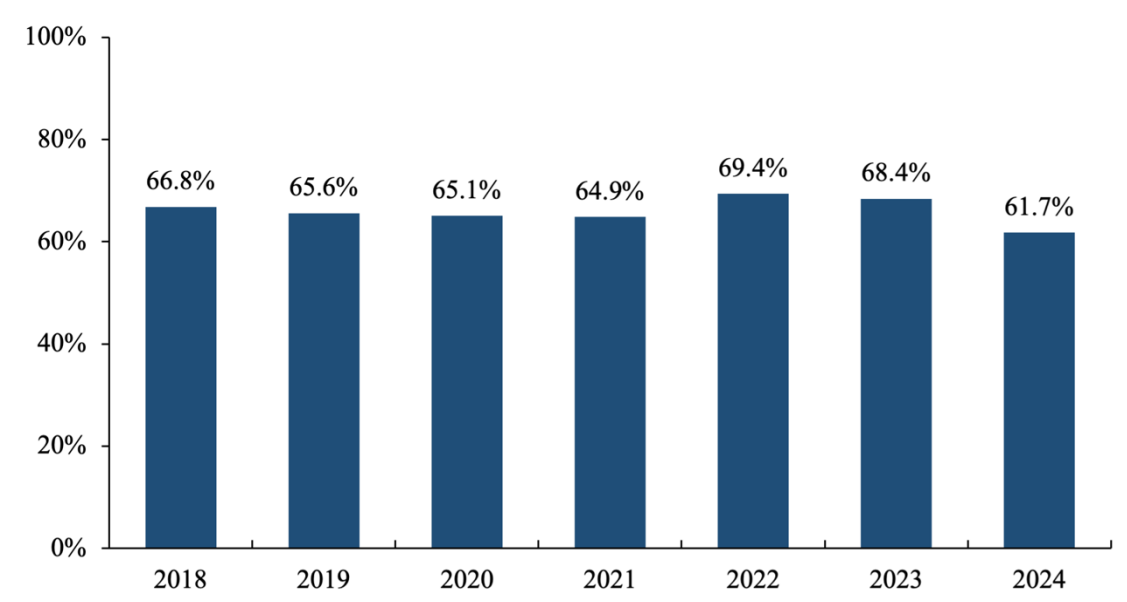


Рисунок 38. Доля долгосрочных долевого инвестиций в консолидированных активах Китайской инвестиционной корпорации (CIC), 2018–2024 гг., %

Источник: составлено и рассчитано автором по данным China Investment Corporation Annual Reports. URL: https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

Основной целью деятельности Корпорации является диверсификация направлений инвестирования международных резервов Китая с максимизацией прибыли в пределах установленных границ рисков, а также поддержка развития финансовой системы Китая. Как видно из рисунка 38, в 2018–2024 гг. доля долгосрочных долевого инвестиций в консолидированных активах CIC составляла около 62–69%, что характеризует значительный масштаб внутреннего направления инвестиционной деятельности Корпорации. При этом зарубежные инвестиции Корпорации не ограничиваются традиционными финансовыми инструментами. От 42 до 53% объема портфеля зарубежных инвестиций Корпорации составляли вложения в так называемые «альтернативные инструменты» (рис. 39).

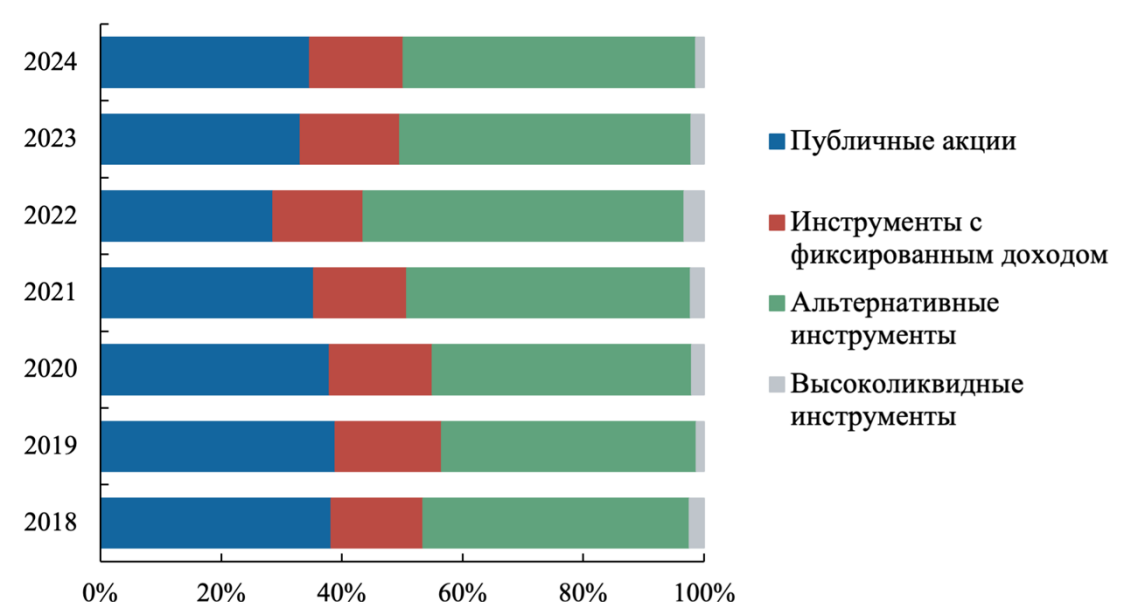


Рисунок 39. Структура портфеля зарубежных инвестиций Китайской инвестиционной корпорации (CIC), удельный вес в общем объеме портфеля, %

Источник: составлено автором по данным China Investment Corporation Annual Reports. URL: https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

Это инвестиции в отрасли экономик других стран, интересные Китаю с точки зрения технологического сотрудничества или расширения присутствия на рынках тех или иных стран. Осуществляются такие инвестиции через прямое инвестирование в капитал, через хедж-фонды, через вложения в недвижимость или кредитование тех или иных компаний, либо финансирование отраслевых проектов. Если добавить к этому вложения в акции зарубежных компаний, а это 29–39% портфеля зарубежных активов Корпорации, они преследуют те же цели, что и альтернативные вложения.

Как можно видеть из данных рисунков 38 и 39, Корпорация инвестирует значительную часть средств не только в традиционные финансовые инструменты, но и в альтернативные активы, включая вложения в реальный сектор экономик разных стран.

Внутренние инвестиции Корпорации, осуществляемые через ее дочернюю компанию Central Huijin Investment Ltd., направляются в капитал китайских финансовых организаций, контролируемых государством (табл. 3).

Показанные в таблице организации — это отраслевые и региональные банки, банки развития и другие финансовые организации, которые активно осуществляют финансирование внутриэкономического развития Китая, поддержку и продвижение экспорта, а также внешних проектов, в том числе инфраструктурных мероприятий в рамках инициативы «Пояс и путь».

Анализ портфеля Корпорации показывает, что значительная его часть ориентирована, с одной стороны, на получение долей в капитале зарубежных компаний, что может способствовать развитию технологического и инновационного сотрудничества, а также расширению присутствия на основных экспортных рынках. С другой стороны, вложения в капитал китайских финансовых организаций способствуют стимулированию внутренней экономики Китая, а также продвижению экспорта или финансированию значимых зарубежных проектов.

И такой подход к инвестированию международных резервов существенным образом отличается от практики большинства других стран, ориентированных на узкое понимание роли международных резервов в соответствии с рекомендациями, закрепленными в руководствах МВФ.

Таблица 3

Вложения Central Huijin Investment Ltd. (дочерней компании CIC) в капитал китайских финансовых организаций по состоянию на конец 2024 года, доля в капитале, %

Финансовая организация	Доля Central Huijin в капитале, %	Финансовая организация	Доля Central Huijin в капитале, %
China Development Bank (Банк Развития Китая)	34,68	Shenwan Hongyuan Group Co., Ltd (Шэньвань Хунъюань Групп)	20,05
Industrial and Commercial Bank of China Limited (Промышленно-торговый банк Китая)	34,79	New China Life Insurance Company Co., Ltd. (Новая китайская компания по страхованию жизни)	31,34

Финансовая организация	Доля Central Huijin в капитале, %	Финансовая организация	Доля Central Huijin в капитале, %
Agricultural Bank of China Limited (Сельскохозяйственный банк Китая)	40,14	China International Capital Corporation Limited (Китайская Международная Капитальная Корпорация)	40,11
Bank of China Limited (Банк Китая)	64,13	Zhong Hui Life Insurance Co., Ltd. (Страховая компания «Чжунхуэй Лайф»)	80,00
China Construction Bank Corporation (Строительный банк Китая)	57,14	Hengfeng Bank Co., Ltd (Хэнфэн Банк)	40,46
China Everbright Group Limited (Группа компаний Эвербрайт)	63,16	Bank of Hunan Corporation Limited (Банк Хунаньской Корпорации)	20,00
China Export & Credit Insurance Corporation (Китайская корпорация экспортно-кредитного страхования)	73,63	China Securities Co., Ltd. (Китайские Ценные Бумаги)	30,76
China Reinsurance (Group) Corporation (Китайская корпорация перестрахования)	71,56	China Galaxy Asset Management Co., Ltd. (Управление Активами Китайская Галактика)	13,30
China Jianyin Investment Limited (Китайская инвестиционная компания Цзянь Инь)	100	Guotai Jun'an Investment Management Co., Ltd. (Гоутай Цзюнань Инвестиционное Управление)	14,54
China Galaxy Financial Holding Company Limited (Китайская Галактика Финансовый Холдинг)	69,07		

Источник: China Investment Corporation Annual Reports. China Investment Corporation. URL: http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

Из узкого понимания функций международных резервов вытекает и оценка достаточности, оптимальности объема международных резервов страны – этот вопрос также представляет интерес с точки зрения изучения особенностей управления международными резервами в Китае, наряду с

анализом структуры международных резервных активов. Исходя из общепринятой методологии, как уже отмечалось в предыдущих разделах диссертации, оценка достаточности или оптимальности объема международных резервов страны осуществляется на основании критериев, которые используются в руководствах МВФ. В частности, в параграфе 1.2 работы давалось описание пяти критериев такого рода:

- отношение резервов к импорту в месяцах – рассчитывается как отношение объема резервов к среднемесячному объему импорта;

- покрытие резервами краткосрочного внешнего долга, или критерий Гринспена-Гвидотти – отношение объема резервов к объему краткосрочного внешнего долга в процентах;

- расширенное правило Гринспена-Гвидотти;

- критерий покрытия резервами денежной массы в национальной валюте – отношение объема резервов к объему агрегата M2, выраженного в той же валюте, что и резервы, в процентах;

- композитный индикатор МВФ в процентах, который включает агрегированную оценку достаточности резервов с учетом объема экспорта, широкой денежной массы в национальной валюте, предстоящих платежей по совокупному внешнему долгу, а также долгосрочных портфельных обязательств и прочих факторов.

МВФ на постоянной основе проводит оценки достаточности международных резервов большинства развивающихся стран, включая Китай, на основе четырех индикаторов. Это перечисленные выше критерии, кроме расширенного правила Гринспена-Гвидотти. Результаты оценки публикуются без анализа и объяснения причин изменения индикаторов. Эти оценки покрывают достаточно длинный временной ряд, с первой половины 2000-х гг., поэтому ниже проводится анализ оптимальности международных резервов Китая на основе данных Assessing Reserve Adequacy (ARA).

Изменение индикатора покрытия импорта резервами, вместе с основными факторами этого изменения, демонстрируется на рисунке 40.

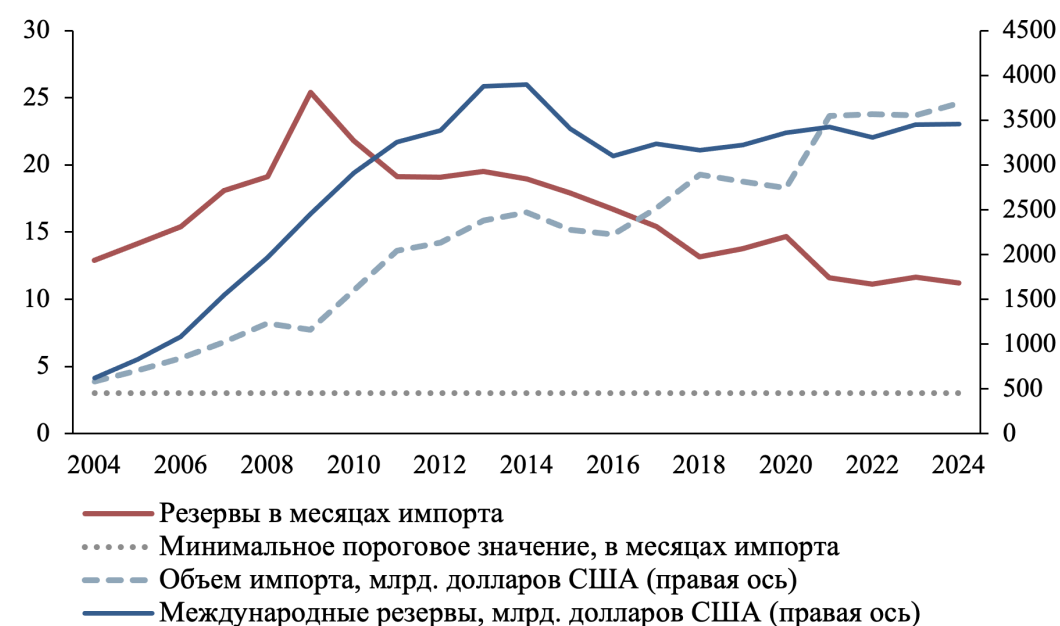


Рисунок 40. Оптимальность международных резервов Китая по критерию покрытия импорта, в месяцах импорта

Источник: составлено автором по данным Assessing Reserve Adequacy — ARA (October 2025), International Monetary Fund, и World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA>; <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Как видно, с 2014 года достаточность резервов Китая по этому показателю в целом снижалась. Как можно предположить — за счет более быстрого роста импорта, чем роста резервов. Этот факт объясняется результатами анализа, проведенного ранее в работе. Объем международных резервов в Китае напрямую зависит от экспорта, который замедлялся после кризиса 2007–2009 гг. В то же время импорт увязан с темпами экономического роста и с процессами модернизации экономики КНР, а они с начала 2010-х гг. зависели в Китае не только от внешнего, но и от внутреннего спроса. Чем и объясняется показанная на рисунке тенденция.

При этом рисунок 40 показывает также, что, несмотря на снижение, фактическое значение критерия покрытия импорта превышало минимально

установленное пороговое значение в несколько раз. Примерно то же, хотя и в меньших масштабах, демонстрируют результаты оценки достаточности резервов Китая по критерию Гринспена-Гвидотти (рис. 41).



Рисунок 41. Оптимальность международных резервов Китая по критерию Гринспена-Гвидотти, %

Источник: составлено автором по данным Assessing Reserve Adequacy — ARA (April 2026), International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026).

Из данных рисунка 41 следует, что фактическое значение рассматриваемого критерия в 2004–2009 гг. превышало минимальное пороговое значение примерно в 4–7 раз, а затем в целом снижалось, оставаясь к 2024 г. более чем в 2 раза выше этого значения. На снижение значения критерия Гринспена-Гвидотти для Китая повлияли увеличение после 2009 года объема краткосрочного внешнего долга Китая и снижение объема международных резервов после их пиковых значений 2013–2014 гг.

По оценкам⁸⁵, весь внешний долг составляет незначительную, порядка 5–10%, часть совокупного долга КНР, а в структуре внешнего долга доля

⁸⁵ SAFE Releases China's External Debt Data at the end of 2024. — Текст : электронный // State Administration of Foreign Exchange : официальный сайт. — 2025. — 28 March. — URL:

краткосрочного – около 50–56%. Причем основная часть этого краткосрочного долга – корпоративный долг. В этой связи, как представляется автору, более глубокий анализ динамики краткосрочного внешнего долга Китая в данном случае не требуется.

Достаточность международных резервов Китая по критерию покрытия резервами денежной массы демонстрируется на рисунке 42, вместе с основными факторами, определяющими оценку по этому критерию.

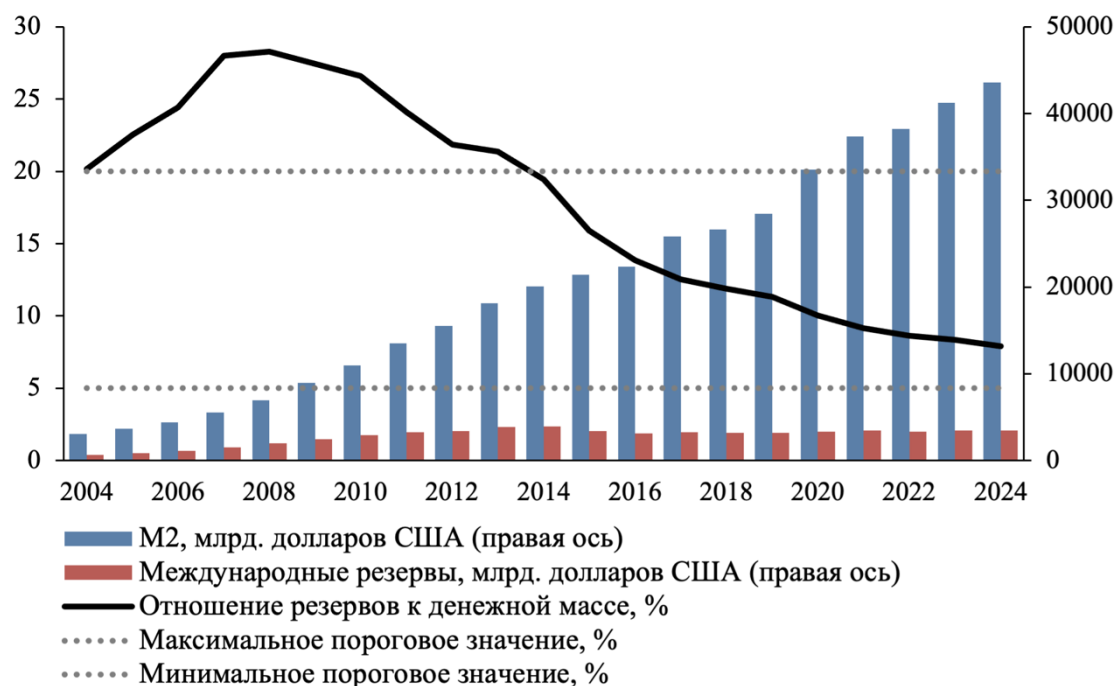


Рисунок 42. Оптимальность международных резервов Китая по критерию покрытия резервами денежной массы

Источник: составлено автором по данным Assessing Reserve Adequacy — ARA (April 2026), International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026).

В целом рисунок показывает, что достаточность резервов Китая по этому критерию снижалась после кризиса 2007–2009 гг. При этом до 2014 года значение этого критерия достаточности резервов находилось выше

<https://www.safe.gov.cn/en/2025/0328/2297.html> (дата обращения: 18.08.2026) ; Балюк И. А. Внешний долг Китая : современное состояние и перспективы // Проблемы Дальнего Востока. — 2020. — № 3. — С. 80–93. — DOI: 10.31857/S013128120010554-0 ; Borst N. Tracking China's Foreign Debt. — Текст : электронный // Seafarer Capital Partners. — Updated November 2020. — URL: <https://www.seafarerfunds.com/prevailing-winds/2019/01/tracking-chinas-external-debt/> (дата обращения: 18.08.2026).

максимального порогового значения, а с 2014 года оставалось в пределах установленных пороговых значений. Снижение достаточности в данном случае объяснялось гораздо более быстрыми, по сравнению с изменением резервов, темпами увеличения монетизации китайской экономики. Этот вопрос рассматривался нами ранее в работе.

Таким образом, по всем трем основным критериям оценки оптимальности объем международных резервов Китая в рамках рассматриваемого периода превышал минимальные пороговые значения, а по некоторым критериям – значительно. С точки зрения этих критериев объем резервов КНР может оцениваться как избыточный. Однако с композитным индикатором достаточности резервов ситуация сложнее.

Если опираться на стандартный композитный индикатор, методология расчета которого описывалась в параграфе 1.2 работы на основании руководства МВФ от 2016 года, объем международных резервов Китая с 2017 года недостаточен, как это показывает рисунок 43.

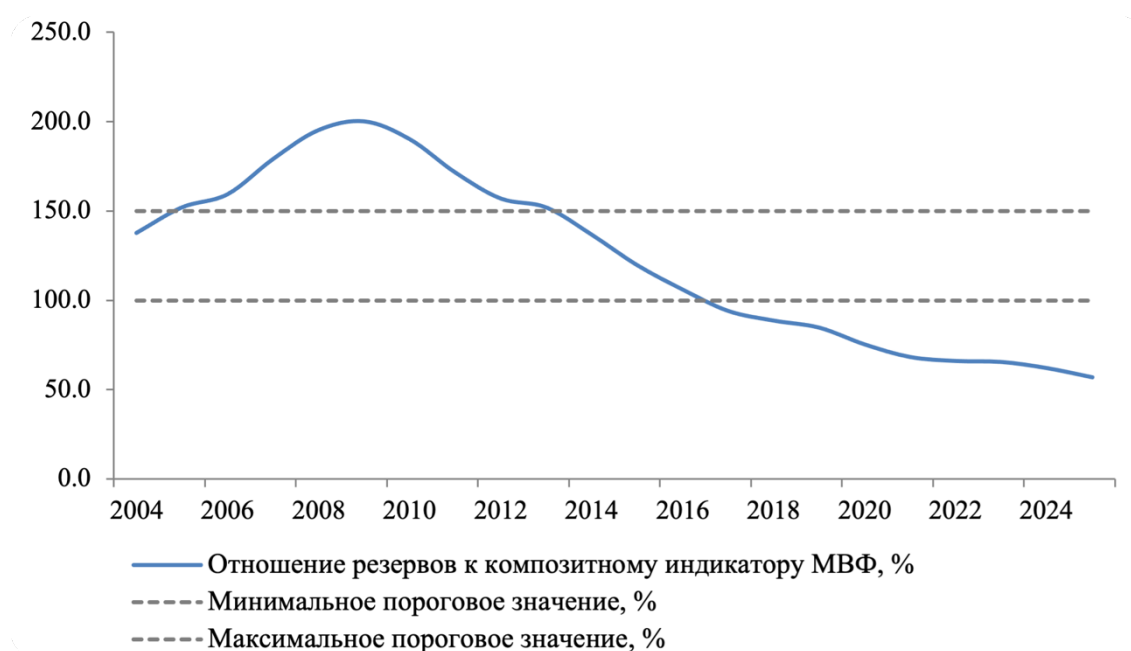


Рисунок 43. Оптимальность международных резервов Китая с точки зрения композитного индикатора МВФ

Источник: составлено автором по данным Assessing Reserve Adequacy — ARA (April 2026), International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026).

Отметим, что значения композитного индикатора на рисунке рассчитываются МВФ по формуле, которая имеет некоторые отличия от универсальной, приведенной в параграфе 1.2, хотя суть оценки – та же.

Отличия связаны с тем, что, во-первых, в настоящее время МВФ делает различия для стран с фиксированным и стран с плавающим валютным курсом.

Для стран, имеющих фиксированный курс композитный индикатор рассчитывается по формуле:

$$\text{Fixed Exchange Rate: ARA Metric} = 10\% \times \text{Exports} + 10\% \times \text{Broad Money} + 30\% \times \text{Short-term Debt} + 20\% \times \text{Other Liabilities} \quad (3)$$

где ARA Metric – значение композитного индикатора, Exports – объем экспорта, Broad Money – агрегат M2 денежной массы, Short-term Debt – объем краткосрочного долга, Other Liabilities – прочие обязательства перед внешним миром, которые оцениваются МВФ индивидуально для каждой страны.

Для стран с плавающим курсом применяется та же формула, но с другими коэффициентами:

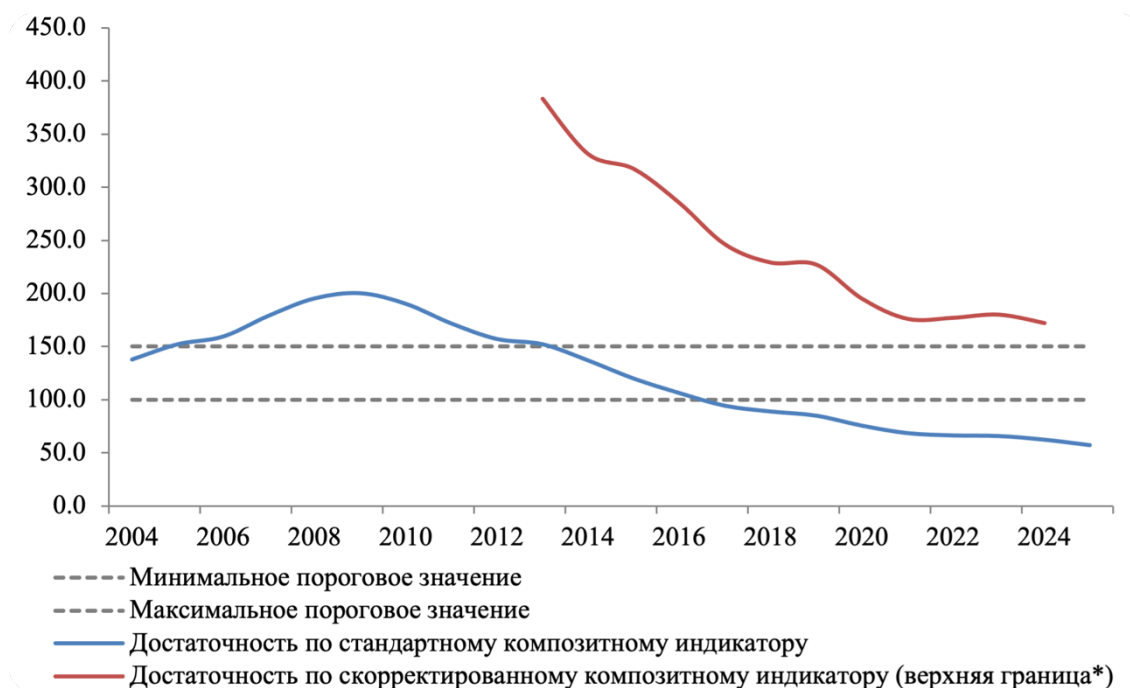
$$\text{Float Exchange Rate: ARA Metric} = 5\% \times \text{Exports} + 5\% \times \text{Broad Money} + 30\% \times \text{Short-term Debt} + 15\% \times \text{Other Liabilities} \quad (4)^{86}$$

Во-вторых, МВФ учитывает степень жесткости контроля за движением капитала в стране при корректировке весов компонентов композитного показателя, рассчитанного по одной из формул 3 и 4. Чем жестче контроль, тем меньше вероятность непрогнозируемого оттока капитала, требующего расходования международных резервов, и тем меньше композитный индикатор, а соответственно тем больше значение критерия отношения резервов к композитному индикатору МВФ.

Для Китая такие корректировки делаются персоналом МВФ в ходе ежегодных консультаций в рамках статьи IV Соглашений МВФ. В отчетах о

⁸⁶ Assessing Reserve Adequacy (ARA) Template // International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/aradata.xlsx> (дата обращения: 18.08.2026); International Monetary Fund. Assessing Reserve Adequacy. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2011. — 49 p. — (IMF Policy Papers ; no. 2011/008). — ISBN 978-1-49833-936-0. — ISSN 2663-3493. — DOI: 10.5089/9781498339360.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411b.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

консультациях по статье IV отмечается, что корректировки стандартного композитного индикатора применительно к Китаю осуществляются в зависимости от режима валютного курса, жесткости валютного контроля и других факторов, без раскрытия деталей. Результаты оценки достаточности публикуются в виде диапазона значений (рис. 44).



* — нижняя граница диапазона совпадает со значением достаточности резервов, рассчитанным по стандартному композитному индикатору.

Рисунок 44. Оптимальность международных резервов Китая с точки зрения скорректированного композитного индикатора МВФ

Источник: составлено автором по данным Assessing Reserve Adequacy — ARA (April 2026), International Monetary Fund; People’s Republic of China: Article IV Consultation, IMF Staff Country Reports, no. 2018/240, 2021/006, 2024/258, 2026/044.

Как показывает рисунок 44, достаточность резервов Китая по скорректированному композитному индикатору также снижалась. По нижней границе диапазона, которая соответствует стандартному композитному индикатору, показанному на рисунке, она с 2017 года ниже минимального порогового значения. По верхней границе — оставалась выше максимального порогового значения на всем доступном периоде оценки.

Поэтому общий вывод, который можно сделать по итогам анализа оптимальности резервов Китая, заключается в том, что достаточность резервов – выше по большинству применяемых МВФ критериев оценки.

Отметим в данном случае, что Китай не является исключительным случаем страны, объем резервов которой избыточен с точки зрения критериев оптимальности МВФ. Как отмечается, например, в рабочем документе Банка международных расчетов, посвященном оценке объемов международных резервов стран с развивающимися экономиками, в среднем по таким экономикам, за период с 1990 по 2018 гг. объем международных резервов увеличился с 5 до 30% ВВП. Помимо Китая, странами с крупнейшими объемами международных резервов относительно ВВП являются азиатские развивающиеся страны, а также страны – экспортеры нефти, включая Алжир и Саудовскую Аравию⁸⁷.

Вывод о том, что объем резервов Китая избыточен на основании критериев МВФ, подтверждается и результатами исследований других авторов⁸⁸. Причем интересно, что если у исследователей из западных стран это

⁸⁷ Arslan Y., Cantú C. The Size of Foreign Exchange Reserves // Reserve Management and FX Intervention. — Basel : Bank for International Settlements, 2019. — (BIS Papers ; no. 104). — P. 1–23. — ISSN 1682-7651. — Текст : электронный. — URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap104a_rh.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

⁸⁸ Misztal P. The Size and the Main Determinants of China's Official Currency Reserves in the Period 1990–2019 // European Research Studies Journal. — 2021. — Vol. 24, no. 1. — P. 568–582. — DOI: 10.35808/ersj/1981; Wang Y., Freeman D. The International Financial Crisis and China's Foreign Exchange Reserve Management // Asia Paper. — 2013. — Vol. 7, no. 2. — P. 1–16. — URL: https://mpira.ub.uni-muenchen.de/49510/1/MPRA_paper_49510.pdf (дата обращения: 18.08.2026); 刘柏麟 [Лю Болин]. 中国外汇储备的现状与发展 [Современное состояние и развитие валютных резервов Китая] // 时代金融 [Финансы эпохи]. — 2019. — № 18. — С. 1–3. — На кит. яз.; 王晓芳 [Ван Сяофан], 杨永健 [Ян Юнцзянь]. 外汇储备、黄金储备和国际负债对人民币国际化的影响——基于 VAR 模型的实证分析 [Влияние валютных резервов, золотых резервов и международных обязательств на интернационализацию юаня: эмпирический анализ на основе VAR-модели] // 经济问题探索 [Исследование экономических проблем]. — 2021. — № 8. — С. 94–104. — На кит. яз.; 余永定 [Юй Юндин]. 中国外汇储备的前世今生和当前面临的安全挑战 [История валютных резервов Китая и современные вызовы их безопасности] // 中国改革 [Китайская реформа]. — 2022. — № 4. — С. 8–14. — На кит. яз.; 祝国平 [Чжу Гопин], 程呈 [Чэн Чэн]. 货币国际化条件下的外汇储备：规模与结构 [Валютные резервы в условиях интернационализации валюты: объем и структура] // 东北师大学报 (哲学社会科学版) [Вестник Северо-Восточного педагогического университета. Философские и общественные науки]. — 2020. — № 1. — С. 128–139. — DOI: 10.16164/j.cnki.22-1062/c.2020.01.017. — На кит. яз.; 罗素梅 [Ло Сумэй], 周光友 [Чжоу Гуанью]. 外汇储备功能动态演变与最优规模 [Динамическая эволюция функций валютных резервов и их

в основном трактуется как избыточность резервов, то формулировки китайских ученых сводятся к большей экономической безопасности, которую создают значительные объемы международных резервов КНР. По нашему мнению, и учитывая более широкий спектр функций, который международные резервы выполняют в Китае, как это показывалось ранее в работе, избыточный, с точки зрения критериев МВФ, объем резервов необходим Китаю не столько как фактор безопасности, сколько как механизм дополнительного стимулирования социально-экономического развития.

И в этом смысле для Китая не является актуальной проблема экономических издержек аккумулирования избыточных, с точки зрения критериев оптимальности, резервов. Как правило, страны, следующие в части управления международными резервами рекомендациям МВФ, инвестируют их в зарубежные активы, как это показывалось в параграфе 2.1 работы на примере Японии и России. Но покупка части поступлений от национального экспорта для формирования резервов с последующим размещением этих средств в активы в других странах означает, что эти средства изымаются из оборота в национальной экономике, а размещение международных резервов приносит небольшие доходы – в силу высокой надежности международных резервных активов, а соответственно низких рисков и низкой их доходности. Китай же, напротив, использует международные резервы для развития собственной экономики, а не экономик зарубежных стран.

Выводы по Главе 2

В главе проводится анализ международного опыта управления резервами, в целом соответствующего стандартам и руководствам МВФ, на примере Японии как развитой страны и России, относящейся к группе стран с формирующимися рынками; обе страны входят в число государств с

оптимальный объем] // 管理科学学报 [Журнал управленческих наук Китая]. — 2020. — Т. 23, № 8. — С. 33–53. — На кит. яз.; 周光友 [Чжоу Гуанью], 罗素梅 [Ло Сумэй]. 外汇储备最优规模的动态决定——基于多层次替代效应的分析框架 [Динамическое определение оптимального объема валютных резервов: аналитическая модель на основе многоуровневых эффектов замещения] // 金融研究 [Финансовые исследования]. — 2011. — № 5. — С. 29–41. — На кит. яз.

крупнейшими в мире международными резервами. Результаты этого анализа свидетельствуют о том, что в управлении резервами ключевую роль играют центральные банки, которые участвуют в их формировании и использовании, а также в инвестировании международных резервов.

И Япония, и Россия используют международные резервы для сглаживания колебаний валютных курсов и ликвидации диспропорций платежного баланса. При этом в структуре международных резервных активов Японии и России преобладают зарубежные финансовые активы, что связано с требованиями к международным резервным активам, закрепленными в руководствах МВФ. Исходя из этого, увеличение объема международных резервов в данном случае связано с экономическими издержками, поскольку часть экспорта и притока иностранных инвестиций, изымаемая в резервы, работает не на национальные экономики стран, формирующих эти резервы, а на экономики других стран.

Китай, с одной стороны, также применяет международные резервы для влияния на валютный курс юаня и для корректировки платежного баланса. Однако, с другой стороны, у Китая имеется ряд отличий в части использования и инвестирования международных резервов.

В Китае активную роль в инвестировании международных резервов играют суверенные фонды благосостояния. Анализ структуры международных резервов Китая на примере портфеля активов Китайской инвестиционной корпорации (агрегированные данные по структуре резервов КНР в целом и по портфелю активов всех суверенных фондов на агрегированной основе закрыты) показал следующее.

Значительная часть международных резервов инвестируется не в зарубежные финансовые активы, как это имеет место в Японии и России, а в капитал банков развития, финансирующих внутриэкономическое развитие Китая, а также внешние проекты, в том числе инфраструктурные мероприятия в рамках инициативы «Пояс и путь». Кроме того, часть портфеля зарубежных активов, в которые вкладываются международные резервы, представляет

собой инвестиции в реальный сектор экономик зарубежных стран, полезные Китаю с точки зрения доступа на рынки этих стран либо с точки зрения доступа к необходимым технологиям и развития взаимовыгодного технологического сотрудничества.

Это свидетельствует о более широком, чем рекомендовано МВФ и распространено в международной практике, восприятии функций международных резервов в Китае, а также о том, что в этой связи к Китаю не в полной мере применимы стандартные критерии оценки достаточности международных резервов, предлагаемые МВФ. Анализ достаточности международных резервов Китая на основании этих критериев показывает, что по большинству применяемых МВФ критериев объем резервов может оцениваться как избыточный. Однако фактически и учитывая специфику механизмов управления международными резервами в КНР об избыточности говорить нельзя, так же, как и об издержках формирования значительных объемов резервов для китайской экономики.

ГЛАВА 3. ВЛИЯНИЕ ВНУТРЕННИХ И ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ НА СИСТЕМУ УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ В КИТАЕ И НАПРАВЛЕНИЯ ЕЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

3.1 Внешние факторы управления международными резервами КНР

В предыдущих разделах работы показано, что экономическое развитие, внутриэкономическая ситуация, а также объемы и динамика международных резервов Китая в значительной степени зависят от внешних факторов. Внешний спрос остается ключевым фактором роста китайской экономики, несмотря на переход с начала 2010-х гг. к стратегии частичной опоры на внутренний спрос, а с начала 2020-х гг. – к «двойной циркуляции». При этом китайский экспорт, который является достаточно диверсифицированным географически, ориентирован, прежде всего, на экономики развитых стран, среди которых ключевую роль играют экономики США и развитых стран Европы.

В дополнение к этому, в условиях разворачивающегося с 2018 года экономического противостояния КНР и США, в литературе часто называемого торговой войной, Китай в последующие годы на самом высоком уровне поставил долгосрочные цели по существенному укреплению технологической самостоятельности и достижению прорывов в ключевых технологиях к 2035 году. При этом доступ к передовым зарубежным технологиям сохраняет важное значение. А с 2013 года Китай продвигает концепцию «сообщества единой судьбы человечества», экономическим аспектом которой является инициатива «Пояс и путь».

Все перечисленные обстоятельства ставят среднесрочное развитие Китая, а также подходы к управлению международными резервами, которые, как показывалось в работе, ориентированы на стимулирование этого развития – в зависимость от внешнего спроса и от ситуации в глобальной экономике. А

глобальная экономика, в свою очередь, в последние годы находится под влиянием таких факторов, как долгосрочное замедление экономического роста, деглобализация и «фрагментация» мировой экономической системы. Эти процессы в ближайшие годы, как представляется автору работы, будут оказывать существенное, если не определяющее влияние на мировую экономическую ситуацию, а соответственно и на экономическую ситуацию в Китае. А потому эти процессы требуют дополнительного анализа.

В параграфе 1.2 работы нами рассматривались теоретические аспекты функционирования глобальной экономической системы и показывалось, что экономическое развитие в условиях глобализации возможно только при постоянном расширении конечного спроса, важнейшей составляющей которого является конечное потребление, причем прежде всего – в развитых экономиках, которые занимают ключевые позиции в глобальных цепочках добавленной стоимости, аккумулируя основную часть совокупной прибыли или добавленной стоимости, создаваемой такими цепочками в целом. Отмечалось также, что стимулирование спроса осуществлялось с начала 1980-х гг. через эмиссию доллара и других мировых валют, и их распределение в глобальной валютной системе.

Китай, наряду с США и другими развитыми странами являлся бенефициаром этой глобализации, поскольку, с одной стороны, пользовался возможностями привлечения капитала и технологий из развитых стран, с другой – получил доступ к рынкам этих стран. В глобальных цепочках создания добавленной стоимости Китай занимает нишу крупнейшего мирового производителя промышленных товаров, которые поставляются, прежде всего, на рынки развитых стран.

Как следствие, участие в процессах глобализации, доступ на рынки и к технологиям США и Европы – давали возможность наращивать экспорт, увеличивая на этой основе промышленный потенциал, а за счет развития национальной инновационной системы Китай расширял и технологический потенциал. А система стратегического планирования, контроль государства

над ключевыми сферами экономического развития и экономическая политика, ориентированная на стимулирование экономики – позволяли обеспечивать высокие темпы роста экономики Китая и решать, на этой основе, социальные вопросы.

Однако, начиная с кризиса 2007–2009 гг. у развитых стран начались проблемы, которые выразились в замедлении экономического развития. Это замедление продолжается до настоящего времени и, по прогнозам МВФ, будет сохраняться в среднесрочном периоде. Этот тезис можно проиллюстрировать, с одной стороны, данными о темпах экономического роста (рис. 45).

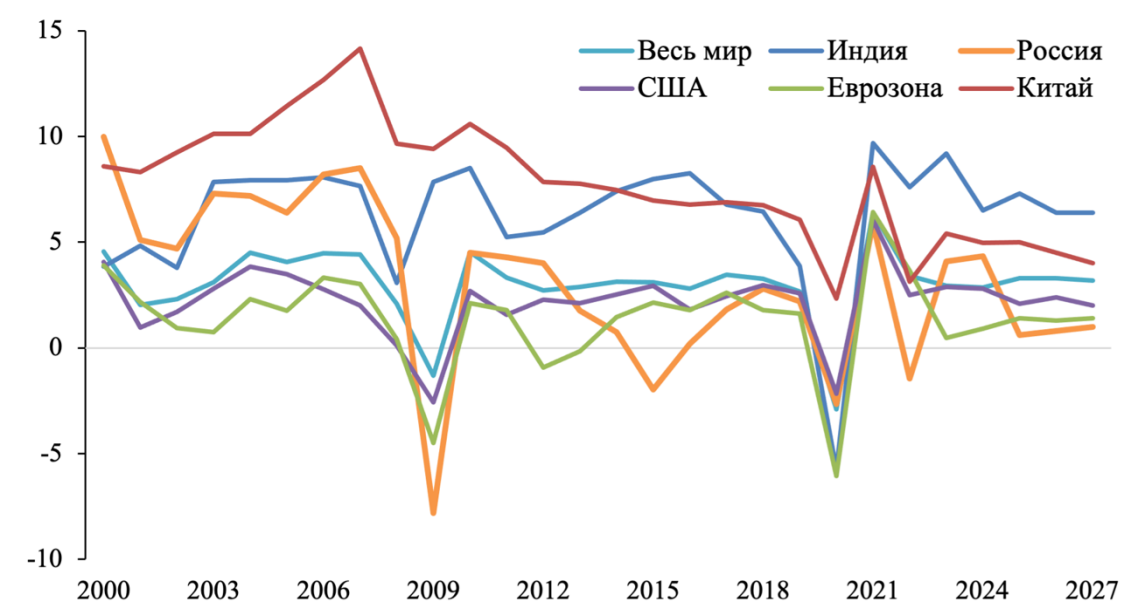


Рисунок 45. Прирост ВВП в постоянных ценах, год-к-году, в %, фактически за 2000–2024 гг. по данным Всемирного банка, 2025–2027 гг. на основании оценки МВФ от января 2026 года

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank, и World Economic Outlook Update, January 2026: Global Economy: Steady amid Divergent Forces, International Monetary Fund. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>; <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2026/01/19/world-economic-outlook-update-january-2026> (дата обращения: 18.08.2026).

С другой стороны, и более наглядно, эти же тенденции иллюстрируются данными о показателе разрыва выпуска. Это моделируемый показатель, который отражает разницу между фактическим ВВП и потенциальным ВВП. Последний характеризует состояние динамического равновесия экономики

при максимально возможном устойчивом использовании производственных мощностей и рабочей силы⁸⁹. Соответственно при отклонении экономики от траектории динамического равновесия вверх имеет место положительный разрыв выпуска. При отклонении вниз – отрицательный разрыв выпуска, что свидетельствует о недоиспользовании экономического потенциала и наличии незадействованных ресурсов. Именно такое состояние наблюдалось в ряде развитых экономик в значительной части периода после кризиса 2007–2009 гг. и, по оценкам МВФ, сохраняется для отдельных стран и в ближайшие годы (рис. 46). Отдельно отметим, что, по оценкам МВФ, разрыв выпуска в Китае в 2020–2025 гг. также оставался отрицательным; в 2025 г. его величина составила –1,0% потенциального ВВП против –4,0% в 2020 г.⁹⁰

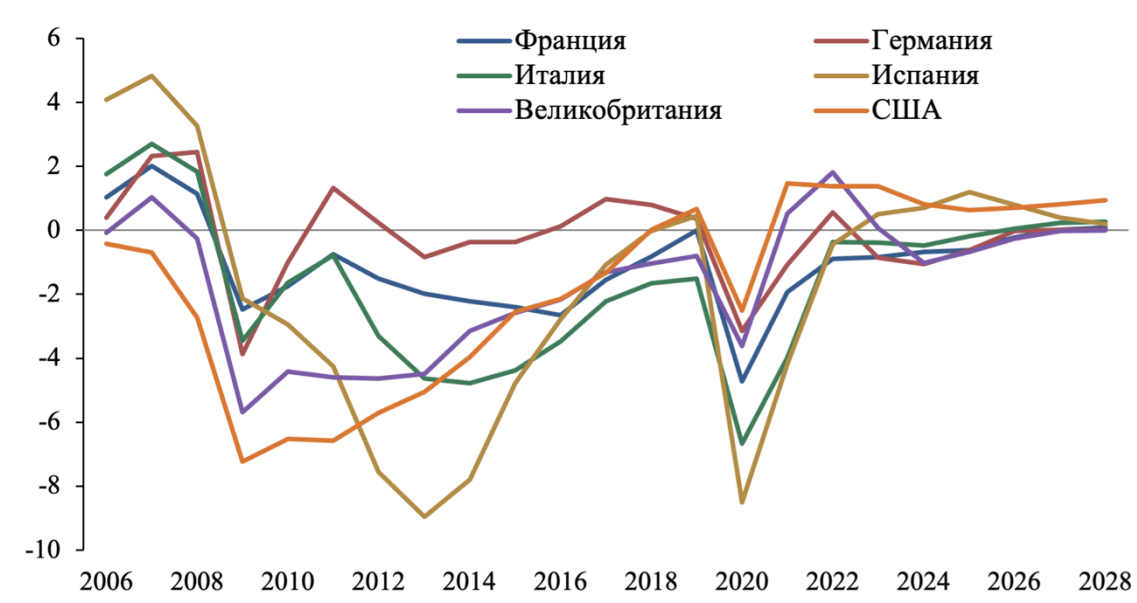


Рисунок 46. Разрыв выпуска (разница между фактическим и потенциальным ВВП), в % от потенциального ВВП, оценка МВФ, фактически за 2006–2023 гг., прогноз до 2028 года

⁸⁹ Barkema J., Gudmundsson T., Mrkaic M. What Do We Talk About When We Talk About Output Gaps? — Washington, DC : International Monetary Fund, 2020. — 39 p. — (IMF Working Papers ; no. 2020/259). — ISBN 978-1-5135-6125-7. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781513561257.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2020/11/20/what-do-we-talk-about-when-we-talk-about-output-gaps-49890> (дата обращения: 18.08.2026).

⁹⁰ People's Republic of China: 2025 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2026. — IMF Country Report No. 26/044. — P. 4. — DOI: 10.5089/9798229038911.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2026/02/17/peoples-republic-of-china-2025-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-574028> (дата обращения: 18.08.2026).

Источник: составлено автором по данным World Economic Outlook (WEO), April 2026, International Monetary Fund. — URL: <https://data.imf.org/Datasets/WEO> (дата обращения: 18.08.2026).

Причины долгосрочного замедления экономического роста в развитых странах в западном экономическом дискурсе рассматриваются по-разному. Сам факт долгосрочного замедления не отрицается, однако его причины преимущественно анализируются применительно к отдельным кризисным эпизодам. В официальных дискуссиях последних лет обсуждался спад 2008–2009 годов, потом восстановительный послекризисный рост, затем внимание переключилось на «коронакризис» и вызванный им экономический спад, а в последнее время причиной проблем в мировой экономике считается Россия. Такое дробление длительного экономического спада на отдельные эпизоды позволяет уйти от обсуждения причин долгосрочного кризиса, который не является основным объектом анализа в рамках нового неоклассического синтеза – основное внимание в нем уделяется среднесрочным деловым циклам экономической активности, а не длинным волнам экономического развития, одним из объяснений которых является теория Дж. Арриги, обзорно упоминавшаяся в параграфе 1.2 работы⁹¹. Это относится и к обсуждению вопросов влияния сокращения спроса в мировой экономике. С точки зрения экономического мейнстрима значительная часть объяснений долгосрочного замедления роста мировой экономики связана с факторами предложения.

Вместе с тем проблема стагнации спроса как одной из причин замедленного роста мировой экономики после кризиса 2008–2009 гг. также рассматривалась рядом западных исследователей. Так, можно отметить идеи Л. Саммерса о «секулярной стагнации», связанной, в частности, с длительной недостаточностью совокупного спроса в развитых экономиках, П. Кругмана, Т. Пикетти и Дж. Стиглица, в работах которых рассматривались проблемы

⁹¹ Синтез в экономической теории и экономической политике : коллективная монография / под общ. ред. В. И. Маевского, С. Г. Кирдиной-Чэндлер. — Москва : Институт экономики РАН, 2022. — 444 с. — ISBN 978-5-9940-0723-5. — С. 43–63.

недостаточности совокупного спроса, неравенства и институциональных противоречий модели глобализации, О. Бланшара, который исследовал влияние политики фискальной консолидации после кризиса 2008–2009 гг. на экономическую активность. Однако они рассматривали проблемы спроса преимущественно в контексте недостатков макроэкономической политики в развитых странах, неравенства либо несовершенства институтов глобализации, не делая выводов об исчерпании механизмов самой модели экономической глобализации⁹².

Более системная концепция предложена представителями российской экономической школы О. В. Григорьевым, А. Б. Кобяковым, М. Л. Хазиним. В своих работах⁹³, опираясь на положения политэкономической теории, они подводят единую теоретическую базу под Великую депрессию 1930-х гг., структурный кризис в мировой экономике 1970-х гг. и современный экономический кризис. Теоретические конструкции О.В. Григорьева, А.Б. Кобякова, М.Л. Хазина пересекаются с теорией смены мирохозяйственных укладов С.Ю. Глазьева, идеями мир-системного анализа Валлерстайна и

⁹² Summers L. H. Demand Side Secular Stagnation // American Economic Review. — 2015. — Vol. 105, no. 5. — P. 60–65. — DOI: 10.1257/aer.p20151103 ; Krugman P. Arguing with Zombies: Economics, Politics, and the Fight for a Better Future. — New York : W. W. Norton & Company, 2020. — P. 444 ; Piketty T. About Capital in the Twenty-First Century // American Economic Review. — 2015. — Vol. 105, no. 5. — P. 48–53. — DOI: 10.1257/aer.p20151060 ; Stiglitz J. E. How to Restore Equitable and Sustainable Economic Growth in the United States // American Economic Review. — 2016. — Vol. 106, no. 5. — P. 43–47. — DOI: 10.1257/aer.p20161006 ; Stiglitz J. E. The Road to Freedom: Economics and the Good Society. — New York : W. W. Norton & Company, 2024. — P. 84 ; Blanchard O. J., Leigh D. Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2013. — 43 p. — (IMF Working Papers ; no. 2013/001). — ISBN 978-1-4755-7644-3. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781475576443.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/growth-forecast-errors-and-fiscal-multipliers-40200> (дата обращения: 18.08.2026).

⁹³ Григорьев, О. В. Эпоха роста : лекции по неэкономике. Расцвет и упадок мировой экономической системы / О. В. Григорьев. — 2-е изд. — Москва : Карьера Пресс, 2016. — 448 с. — ISBN 978-5-00074-101-6; Хазин, М. Л. Воспоминания о будущем : идеи современной экономики / М. Л. Хазин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва : Группа Компаний «РИПОЛ классик» / «Пальмира», 2019. — 463 с. — (PRO власть). — ISBN 978-5-386-12785-5; Хазин, М. Л. Закат империи доллара и конец «Pax Americana» / М. Л. Хазин, А. Б. Кобяков. — Москва : РИПОЛ классик, 2022. — 304 с. — ISBN 978-5-386-13586-7.

теорией 100-летних циклов Дж. Арриги, другими теориями длинноволновой макроэкономической динамики⁹⁴.

Суть этой теоретической концепции заключается в том, что при отсутствии расширения конечного спроса в мировой экономике, совокупная прибыль в глобальных цепочках добавленной стоимости сокращается, что ведет к прекращению воспроизводства капитала в реальном секторе, в том числе и по причине снижения эффекта экономии на масштабе. Падение эффективности капитала, снижение нормы прибыльности инвестиций в реальный сектор приводят к перетеканию капитала из сферы производства в финансовую сферу. Ключевой причиной сжатия спроса в данном случае выступает исчерпание механизмов его эмиссионной поддержки, которые широко применялись в США и других развитых странах в период с начала 1980-х гг.

В результате начинается экономический спад, который, в отличие от среднесрочного падения деловой активности, не носит краткосрочного характера с последующим восстановлением, а может длиться годами, что имело место в 1930-х, 1970-х гг. и происходит в глобальной экономике после 2007–2009 гг. Причем вследствие развития кризисных процессов происходит распад единой, глобальной мировой валютной и мировой экономической системы на макрорегионы или валютные зоны, в рамках которых выстраиваются новые производственные взаимосвязи и региональные цепочки создания добавленной стоимости.

Именно такого рода процессы происходят в настоящее время в мировой экономической системе, на что в последнее время, с 2021 года, активно обращают внимание такие организации, как МВФ, Организация

⁹⁴ Арриги, Дж. Долгий двадцатый век : деньги, власть и истоки нашего времени / Дж. Арриги ; пер. с англ. А. Смирнова, Н. Эдельмана. — Москва : Издательский дом «Территория будущего», 2006. — 472 с. — ISBN 5-91129-019-7; Валлерстайн, И. Миросистемный анализ : введение / И. Валлерстайн ; пер. с англ. Н. Тюкиной. — Москва : Издательский дом «Территория будущего», 2006. — 246, [1] с. — ISBN 5-91129-028-6; Глазьев С. Ю. Глобальная трансформация через призму смены технологических и мирохозяйственных укладов // AlterEconomics. — 2022. — Т. 19, № 1. — С. 93–115. — DOI: 10.31063/AlterEconomics/2022.19-1.6.

экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Всемирный банк, говоря о «фрагментации» мировой экономики. В дискурсе о «фрагментации» акценты делаются на следующих основных моментах:

– после экономического кризиса, вызванного мерами по ограничению распространения Covid-19, началось замедление мировой экономики, которое продолжилось затем с 2022 г. на фоне специальной военной операции, введения экономических санкций в отношении России, а также контрсанкций с российской стороны, что в комплексе повлекло за собой фрагментацию мировых рынков и реструктуризацию торговых потоков;

– в связи с этими событиями все большее количество стран ограничивает доступ на внутренние рынки через тарифные и нетарифные ограничения, в результате чего глобальная система производственной кооперации и технологического разделения труда во все большей степени замещается региональной;

– на фоне процессов «фрагментации» доллар теряет позиции как мировая валюта, что ведет к перестройке мировой валютной системы, к расширению функций региональных валют, а это ограничивает механизмы стимулирования глобального спроса, которые основывались на эмиссии доллара и евро, и их распределении в мировой валютной системе⁹⁵.

⁹⁵ Aiyar S., Chen J., Ebeke C. H., Garcia-Saltos R., Gudmundsson T., Ilyina A., Kangur A., Kunaratskul T., Rodriguez S. L., Ruta M., Schulze T., Soderberg G., Trevino J. P. *Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism*. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. — 42 p. — (IMF Staff Discussion Notes ; no. 2023/001). — ISBN 979-8-40022-904-6. — ISSN 2617-6750. — DOI: 10.5089/9798400229046.006. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/staff-discussion-notes/issues/2023/01/11/geo-economic-fragmentation-and-the-future-of-multilateralism-527266> (дата обращения: 18.08.2026); Georgieva K. *The Price of Fragmentation: Why the Global Economy Isn't Ready for the Shocks Ahead*. — Текст : электронный // *Foreign Affairs*. — 2023. — September/October. — URL: <https://www.foreignaffairs.com/world/price-fragmentation-global-economy-shock> (дата обращения: 18.08.2026); Georgieva K., Gopinath G., Pazarbasioglu C. *Why We Must Resist Goeconomic Fragmentation—And How*. — Текст : электронный // *IMF Blog*. — 2022. — 22 May. — URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/05/22/blog-why-we-must-resist-goeconomic-fragmentation> (дата обращения: 18.08.2026); Georgieva K. *Confronting Fragmentation Where It Matters Most: Trade, Debt, and Climate Action*. — Текст : электронный // *IMF Blog*. — 2023. — 16 January. — URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/01/16/Confronting-fragmentation-where-it-matters-most-trade-debt-and-climate-action> (дата обращения: 18.08.2026); Lagarde C. *Central banks in a fragmenting world*. — Текст : электронный // *European Central Bank : официальный сайт*. — 2023. — 17 April. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230417~9f8d34fbd6.en.html> (дата

Отметим, что, несмотря на ослабление позиций доллара в мировой валютной системе за период с начала 2000-х гг., он по-прежнему остается основной валютой международных расчетов и основной валютой, в которой формируются международные резервы. По данным Банка международных расчетов за апрель 2025 года, доллар США участвует в 89-90% валютных операций при ежедневном обороте мирового валютного рынка в 9,5 трлн. долларов США. Доля доллара в международных резервах составляет около 56-58%⁹⁶.

Отдельным вопросом является противостояние в экономической сфере США и Китая, которое первоначально было связано со стремлением КНР расширить присутствие на рынках высокотехнологичной продукции, а также с претензиями западных стран к методам получения Китаем необходимых технологий в США и Европе.

Перечисленные моменты дискуссии, которая ведется международными организациями, дополнительно иллюстрирует приведенный выше тезис о том, что в рамках мейнстрима происходящие в мировой экономике кризисные события и реструктуризация глобальных рынков и глобальной валютной системы не рассматриваются как проявления структурного кризиса, длящегося с 2007–2009 гг. Между тем сокращение мирового спроса, которое выдвигается в качестве основной причины существования этого кризиса российскими учеными, можно наглядно проиллюстрировать на официальных статистических данных.

Спрос в мировой экономике включает как спрос на промежуточные товары, используемые в глобальных цепочках, включающих в современных условиях десятки стран, так и конечный спрос. Важной составляющей

обращения: 18.08.2026); Поливалютный стандарт и мировой финансовый рынок : монография / под ред. А. В. Кузнецова, Л. В. Крыловой. — Москва : ИНФРА-М, 2024. — 208 с. — (Научная мысль). — ISBN 978-5-16-017746-5. — DOI: 10.12737/1871448.

⁹⁶ OTC Foreign Exchange Turnover in April 2025. — Basel : Bank for International Settlements, 2025. — 26 p. — (Triennial Central Bank Survey). — Текст : электронный. — URL: https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.htm (дата обращения: 18.08.2026).

конечного спроса является конечное потребление. Причем 72–78% совокупного конечного потребления в 1970–2024 гг. составляло потребление домашних хозяйств. Поэтому динамика потребления домашних хозяйств позволяет оценить изменения потребительской составляющей конечного спроса. Как показывают данные рисунка 47, после кризиса 2008–2009 гг. доля конечного потребления домашних хозяйств в ВВП мировой экономики в целом имела тенденцию к снижению, тогда как в США эта тенденция была менее выраженной. В Китае после перехода к стратегии частичной опоры на внутренний спрос доля конечного потребления домашних хозяйств в ВВП в целом увеличивалась, хотя после 2020 г. ее динамика стала менее устойчивой. Насколько устойчивой является тенденция к повышению роли потребления домашних хозяйств в экономике Китая, пока неясно.

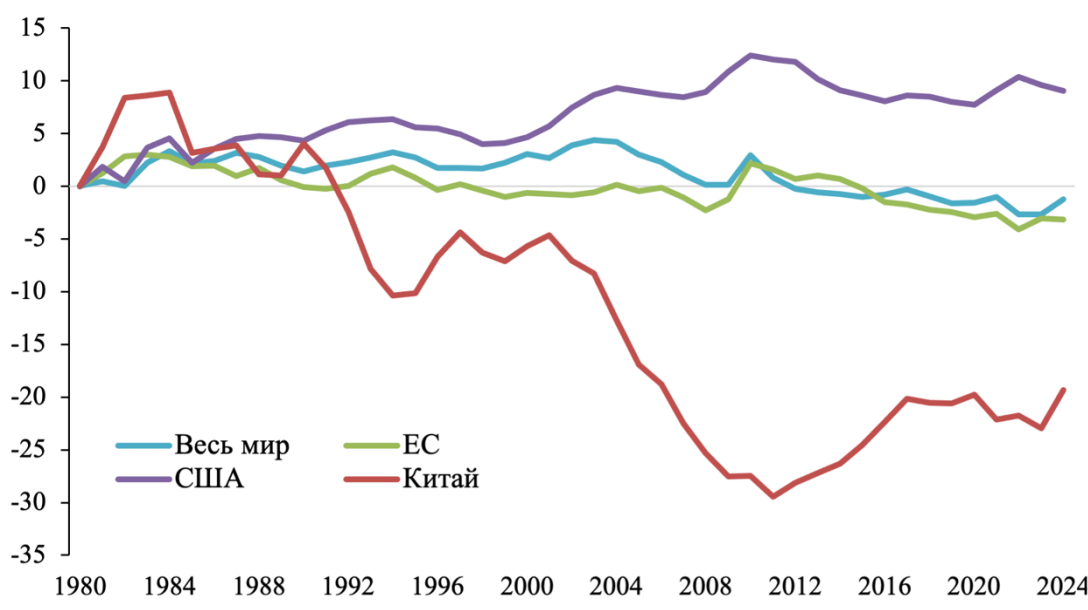


Рисунок 47. Конечное потребление домашних хозяйств, прирост нарастающим итогом к уровню 1980 года, исходные данные в % ВВП

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

По мнению М.Л. Хазина, основная причина сокращения спроса в том, что механизмы его эмиссионного стимулирования, которые использовались с начала 1980-х годов – перестали работать. Продемонстрировать, что это за

механизмы, можно на примере США, хотя похожие схемы применялись и другими странами – эмитентами мировых резервных валют.

У США, как показывают данные рисунка 48, существовал постоянный разрыв между двумя показателями: долей в мировом ВВП и долей в мировом конечном потреблении домашних хозяйств. На протяжении рассматриваемого периода доля по потреблению превышала долю по производству ВВП, а с начала 2000-х гг. этот разрыв в целом увеличивался. Рост конечного потребления может финансироваться, с одной стороны, за счет роста доходов населения. Однако такого роста доходов граждан, который объяснял бы рост потребления в США, не происходило.

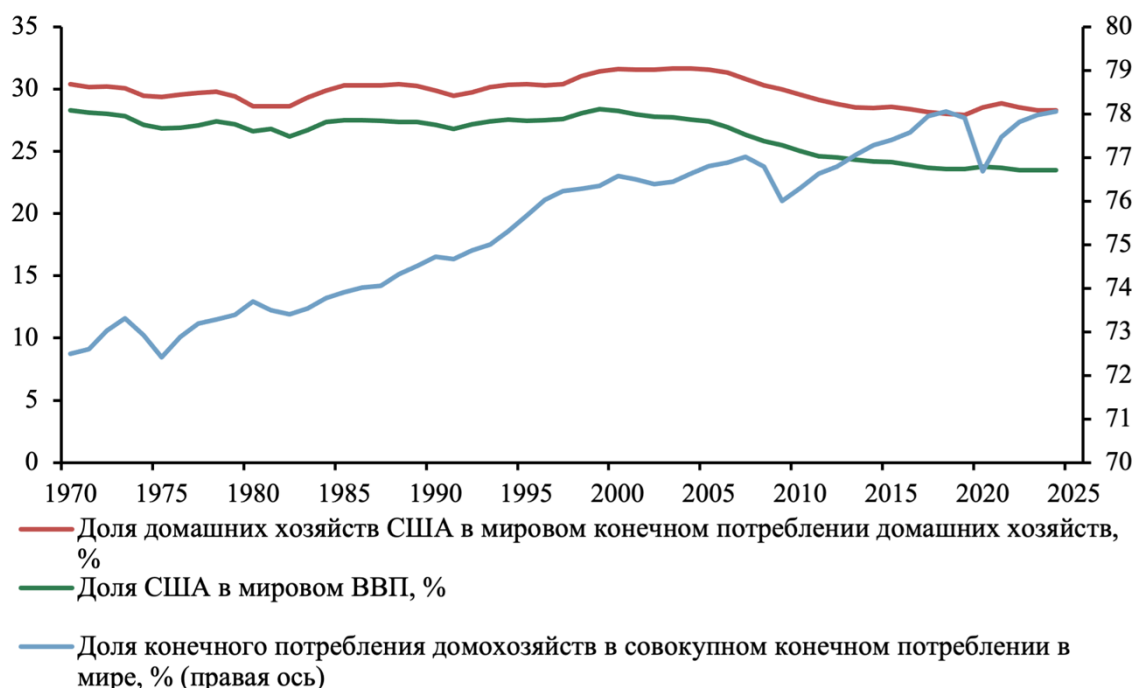


Рисунок 48. Доля США в конечном потреблении и мировом ВВП в %, исходные данные в долларах США в постоянных ценах 2015 года

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Динамика потребительских расходов в США с середины 1980-х гг. обгоняла динамику доходов населения, и корреляция между двумя этими показателями присутствовала далеко не всегда (рис. 49).

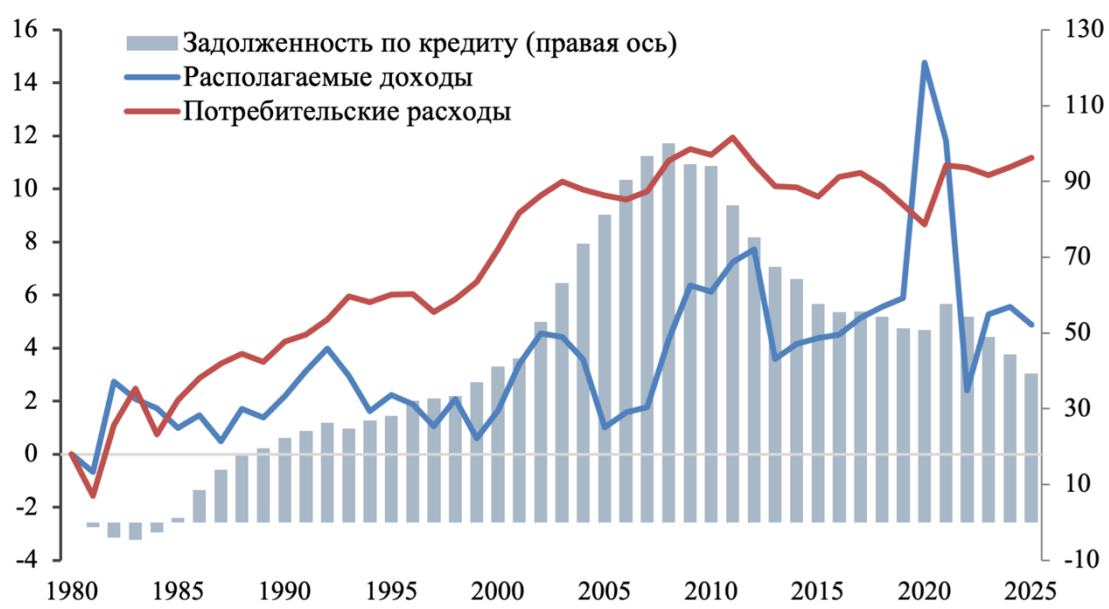


Рисунок 49. Располагаемые денежные доходы, потребительские расходы и задолженность по кредиту домашних хозяйств США, прирост нарастающим итогом к уровню 1980 года, %, исходные данные в % ВВП

Источник: составлено автором по данным FRED Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://fred.stlouisfed.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

Обычно именно рост доходов является источником роста расходов граждан. Причиной служило, по мнению автора диссертации, постоянное расширение кредита населению, и динамика кредитования домохозяйств США имела гораздо более тесную взаимосвязь с динамикой расходов населения, чем изменение доходов граждан, как это видно на данных рисунка 49.

Кредитование граждан, в свою очередь, стимулировалось до кризиса 2008–2009 гг. долгосрочной тенденцией к снижению с начала 1980-х гг. ставки ФРС по федеральным фондам, параллельно с которой снижалась базовая кредитная ставка банков (рис. 50), что при прочих равных повышало доступность кредита населению и способствовало росту потребления домашних хозяйств темпами, опережающими темпы роста доходов (рис. 49).



Рисунок 50. Годовые темпы прироста потребительских расходов и задолженности населения США по кредитам, %, ставка ФРС и базовая ставка банков США по кредиту, %

Источник: составлено автором по данным FRED Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://fred.stlouisfed.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

Рисунок 50 демонстрирует, во-первых, достаточно тесную прямую взаимосвязь между изменением потребления населения и кредитной задолженностью домохозяйств перед банками на отрезке до кризиса 2008–2009 гг. Во-вторых, рисунок демонстрирует прямую и практически абсолютную корреляцию кредитных ставок банков, определяющих основные условия кредитования, со ставкой ФРС, а также обратную и достаточно тесную взаимосвязь между ставками и динамикой задолженности по кредиту.

После кризиса сохраняется лишь взаимосвязь ставок банков и ставки по федеральным фондам, остальные взаимосвязи работают в меньшей степени. К началу 2009 года ставка ФРС была снижена практически до нуля, и возможность дальнейшего стимулирования кредитования за счет снижения ставки была практически исчерпана. На этом фоне в последующие годы задолженность домашних хозяйств по кредитам в относительном измерении, то есть в процентах ВВП, снижалась (рис. 49).

В некоторой степени потеря возможности поддержания конечного потребления в США через кредит компенсировалась через бюджетные механизмы. Эмиссионный процесс ФРС организован таким образом, что денежная база создается в нормальных условиях через покупку долговых ценных бумаг Казначейства в ходе операций открытого рынка⁹⁷.

Соответственно прирост денежной базы ФРС облегчает финансирование госрасходов США, а также увеличивает ресурсную базу банков, которые могут использовать это увеличение, в частности, для наращивания кредитования. Эмиссионные денежные средства, создаваемые ФРС в результате операций по покупке ценных бумаг, лишь частично способствовали расширению кредитования экономики. Частично эффект эмиссионного стимулирования проявлялся в финансировании проектов за рубежом, а также в росте капитализации финансовых рынков в США.

С 1970-х гг. в США шли процессы вывода производства в развивающиеся страны, а с 1980-х гг. – в том числе в Китай. Отчасти именно это позволяло Китаю в 1980–1990-х гг. модернизировать промышленный комплекс под нужды экспортоориентированного развития. По этой причине в двустороннем платежном балансе США и Китая у США постоянно имелся дефицит по торговому счету и профицит по финансовому, а в Китае, наоборот, профицит торгового и дефицит финансового счета⁹⁸. Одновременно эти схемы позволяли США избегать излишнего инфляционного давления на экономику. Этому же способствовало развитие финансового рынка в США, на который также шли излишки эмитированных денежных средств. Рост капитализации финансового рынка является по сути той же инфляцией, однако она не перетекала в реальный сектор экономики.

Таким образом, эмиссионное стимулирование позволяло США:

⁹⁷ Labonte M. Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions. — Washington, DC : Congressional Research Service, 2019. — 22 p. — (CRS Report ; RL30354). — Текст : электронный. — URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/RL/RL30354> (дата обращения: 18.08.2026).

⁹⁸ External Sector Statistics // IMF Data. — URL: <https://data.imf.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

- обеспечивать расширение конечного потребления населения при отсутствии сопоставимого роста доходов граждан;
- поддерживать рост экономики за счет дополнительного эмиссионного финансирования госрасходов при низком уровне инфляции;
- насыщать внутренний рынок товарами, производимыми в развивающихся странах, включая Китай, а потому более дешевыми, чем если бы они производились в США;
- получать дополнительную прибыль от участия в капитале экспортоориентированных предприятий, создаваемых в развивающихся странах, а в том числе – в Китае.

Китай также получал целый ряд преимуществ, включая создание дополнительных производств и доступ к технологиям, доступ к рынкам США с платежеспособными потребителями, а также возможность накапливать международные резервы за счет профицита текущего счета платежного баланса и использовать эти резервы для финансирования внутреннего экономического развития и продвижения собственных внешних геоэкономических инициатив в рамках концепции «сообщества единой судьбы человечества».

После кризиса 2007–2009 гг. ситуация изменилась и в США, и в Китае. В США исчезла возможность поддерживать кредитование населения за счет снижения ставки – к 2009 году она была снижена практически до нуля и на этом уровне оставалась до 2016 года (рис. 50). Тем не менее, эмиссионное стимулирование экономики продолжало применяться, теперь – в виде программ «количественного смягчения», которые действовали в 2008–2014 гг. и были возобновлены в 2020–2022 гг., с периодом нормализации в 2017–2019 гг., когда администрация Д. Трампа пыталась «нормализовать» монетарную политику ФРС. В рамках «количественного смягчения» достигался тот же эффект, что и при снижении ставки ФРС, но иным путем – через

крупномасштабные покупки ФРС ценных бумаг на вторичном рынке, причем не только государственных⁹⁹.

Масштабы эмиссии в рамках количественного смягчения в США иллюстрирует динамика денежной базы ФРС, показанная на рисунке 51.



Рисунок 51. Денежная база ФРС США

Источник: составлено автором по данным FRED Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://fred.stlouisfed.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

Только за период 2008–2015 гг. денежная база ФРС увеличилась в 4,8 раза по отношению к уровню 2007 года. А за 2020–2021 гг. – еще в 1,8 раза по отношению к уровню 2019 года. Однако эмиссия уже не приводила ни к росту спроса, ни к значимому экономическому росту. А после того, как с 2021 года в США и в мире начала расти инфляция, с 2022 года политика ФРС и других центральных банков была ужесточена и началось сокращение денежной базы.

В целом проведенный на примере США анализ показывает, что механизмы поддержания конечного потребления в развитых странах, которые обеспечивали возможность роста мировой экономики, исчерпаны. Продолжать эмиссионное стимулирование экономик США, ЕС и других

⁹⁹ Kiley M. T. Quantitative Easing and the “New Normal” in Monetary Policy // The Manchester School. — 2018. — Vol. 86, no. S1. — P. 21–49. — DOI: 10.1111/manc.12238.

развитых стран в прежних масштабах нельзя, поскольку это противоречит политике борьбы с инфляцией. А без такого стимулирования вместо экономического роста, как это следует из теоретических построений российских ученых, будет иметь место долгосрочный экономический спад; прогнозы МВФ, в свою очередь, предполагают сохранение относительно низких темпов роста развитых экономик в среднесрочной перспективе.

Для Китая все это означает, что внешний спрос будет сокращаться. А это, помимо прочего, накладывает ограничения на динамику экспорта, а соответственно и на масштабы использования международных резервов в механизме стимулирования экономического развития Китая. В частности, ограничивается возможность нейтрализации инфляционного эффекта эмиссионного стимулирования экономики КНР, а это стимулирование крайне необходимо Китаю в условиях внешних ограничений и реализации средне- и долгосрочных планов «социалистической модернизации», рассматриваемых нами в параграфе 3.2 диссертации.

3.2 Влияние внутренних факторов на политику управления международными резервами в Китае

Механизм управления международными резервами в Китае, рассмотренный в предыдущих разделах работы, предполагает аккумуляцию части выручки от экспорта в суверенных фондах с одновременной эмиссией юаня.

Эмиссионные средства, а также часть аккумулированных в суверенных фондах средств по различным каналам направляются на финансирование внутренних инвестиций, которые так или иначе связаны с развитием экспортного потенциала экономики Китая. Другая часть средств суверенных фондов инвестируется во внешние активы, причем не только с целью получения дохода, но и с целью расширения рынков сбыта китайской продукции за рубежом или развития технологического сотрудничества с зарубежными компаниями.

Иными словами, накапливая международные резервы, Китай, с одной стороны, стимулировал социально-экономическое развитие, основным источником которого в рамках стратегии экспортоориентированного роста выступали доходы от поставки китайских товаров и услуг на внешние рынки. С другой стороны, возможные негативные последствия эмиссионного стимулирования устранялись НБК через мониторинг ситуации на денежном рынке и изъятие излишков ликвидности с помощью обязательного резервирования, выпуска облигаций и посредством других инструментов.

Это позволяло избегать чрезмерного роста потребительских расходов в экономике. За счет того, что эмиссия не направлялась на потребление на внутреннем рынке, а финансировала инвестиции, преимущественно связанные с развитием промышленного потенциала, ориентированного на внешний спрос, негативных инфляционных эффектов эмиссионного стимулирования экономики удавалось избегать. Аналогичным образом негативных эффектов в части укрепления курса юаня при притоке иностранной валюты, часть которой приобреталась НБК для наращивания резервов, также удавалось избегать – за счет жесткой системы валютного регулирования и контроля, а также за счет проведения взвешенной валютной политики.

Однако в последние годы применение этого механизма формирования и использования международных резервов находится под негативным влиянием кризисных процессов в мировой экономике, которые рассматривались нами в предыдущем параграфе работы. Внимание к этим процессам в международном дискурсе начало расти после событий 2020–2021 гг., а особенно в последние 2–3 года, когда проблемы «фрагментации» мировой экономики и ее деглобализации начали обсуждаться уже на уровне таких организаций, как МВФ, Всемирный банк и Банк международных расчетов; сами эти проблемы существуют достаточно давно, начав проявляться после кризиса 2007–2009 гг. Руководство КНР учитывает существование такого рода проблем, начиная с 12-й пятилетки, то есть с 2011 года, в том числе

корректируя стратегию экономического развития Китая, а также иницируя целый ряд структурных преобразований в экономике и в механизмах управления экономическим развитием.

Первоначально планировалось, что базовым направлением структурных преобразований будет стратегия частичной опоры на внутренний спрос с начала 2010-х гг. Эта стратегия рассматривалась нами ранее в работе и для ее использования у Китая имелись реальные предпосылки в виде огромного внутреннего рынка и растущих доходов населения. Если бы реализация этой стратегии, которая осуществлялась Китаем весьма осторожно и поступательно, была успешной, то переход от развития, основанного на внешнем спросе, к развитию, основанному на внутреннем, неизбежно повлек бы существенные изменения в подходах к управлению международными резервами Китая.

Так, в частности и, во-первых, постепенно сокращалась бы валютная выручка от экспорта как источник формирования международных резервов.

Во-вторых, ограничивались бы возможности эмиссионного стимулирования экономики Китая с одновременным устранением последствий для инфляции, как это описано выше, а соответственно сокращались бы и масштабы такого стимулирования.

В-третьих, курсовая политика, тесно связанная с вопросами управления резервами, в условиях развития основанного на внешнем и внутреннем спросе имеет разную направленность. В первом случае требуется поддержание заниженного по отношению к паритету покупательной способности курса юаня, во втором – наоборот.

Однако фактически реализация этой стратегии идет со значительными проблемами.

Прежде всего, поддерживая на протяжении многих лет высокие темпы роста экономики и обеспечивая рост факторной производительности, Китай подошел к границам этого роста, к так называемой «ловушке среднего дохода» или «ловушке средних доходов». Этими терминами принято характеризовать замедление темпов экономического роста после достижения страной среднего

уровня доходов, затрудняющее дальнейший переход к высокому уровню доходов. В разное время с такого рода проблемами сталкивались Япония, Сингапур и Южная Корея, а также ряд других развивающихся стран.

Возникновение подобной ловушки обусловлено, прежде всего, тремя обстоятельствами:

– ростом производственных издержек по мере увеличения доходов населения, а в частности – издержек в экспортоориентированных производствах, что снижает ценовую конкурентоспособность промышленного и высокотехнологического экспорта, способствуя замедлению роста экономики в целом;

– снижением предельной склонности к конечному потреблению домашних хозяйств по мере роста уровня доходов, что негативно влияет на экономический рост через замедление роста внутреннего спроса и рост склонности к сбережениям;

– достижением некоторых предельных уровней производительности труда при данном технологическом и хозяйственном укладе, пользуясь терминологией С.Ю. Глазьева, в результате чего дальнейший рост этой производительности, также, как и совокупной факторной производительности в экономике в целом – замедляется¹⁰⁰.

Все эти проблемы характерны и для современного Китая, во всяком случае, на отрезке после кризиса 2007–2009 гг. достаточно четко

¹⁰⁰ Ореховский П. А. Институциональные условия ловушки среднего дохода (на примере России) // Журнал институциональных исследований. — 2020. — Т. 12, № 2. — С. 38–49. — DOI: 10.17835/2076-6297.2020.12.2.038-049; World Development Report 2024: The Middle-Income Trap. — Washington, DC : World Bank, 2024. — 276 p. — ISBN 978-1-4648-2078-6. — DOI: 10.1596/978-1-4648-2078-6. — URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099080824150522081> (дата обращения: 18.08.2026); Vinhas de Souza L. Caught in the Middle? China and the “Middle-Income Trap”. — Rome : Luiss Institute for European Analysis and Policy, 2024. — 14 p. — (LEAP Working Paper ; no. 9/2024). — Текст : электронный. — URL: <https://leap.luiss.it/wp-content/uploads/2024/07/WP9.24-Caught-in-the-Middle-China-and-the-Middle-Income-Trap-1.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); 许宪春 [Сюй Сяньчунь], 刘瑾钰 [Лю Цзиньюй]. 稳增长的条件与策略 [Условия и стратегии поддержания стабильного экономического роста] // 中国经济学人 [Китайский экономист]. — 2023. — Т. 18, № 4. — С. 127–138. — DOI: 10.19602/j.chinaeconomist.2023.07.05. — На кит. яз.

просматривается тенденция к одновременному существенному увеличению уровня доходов на душу населения и замедлению темпов роста экономики КНР (рис. 52).

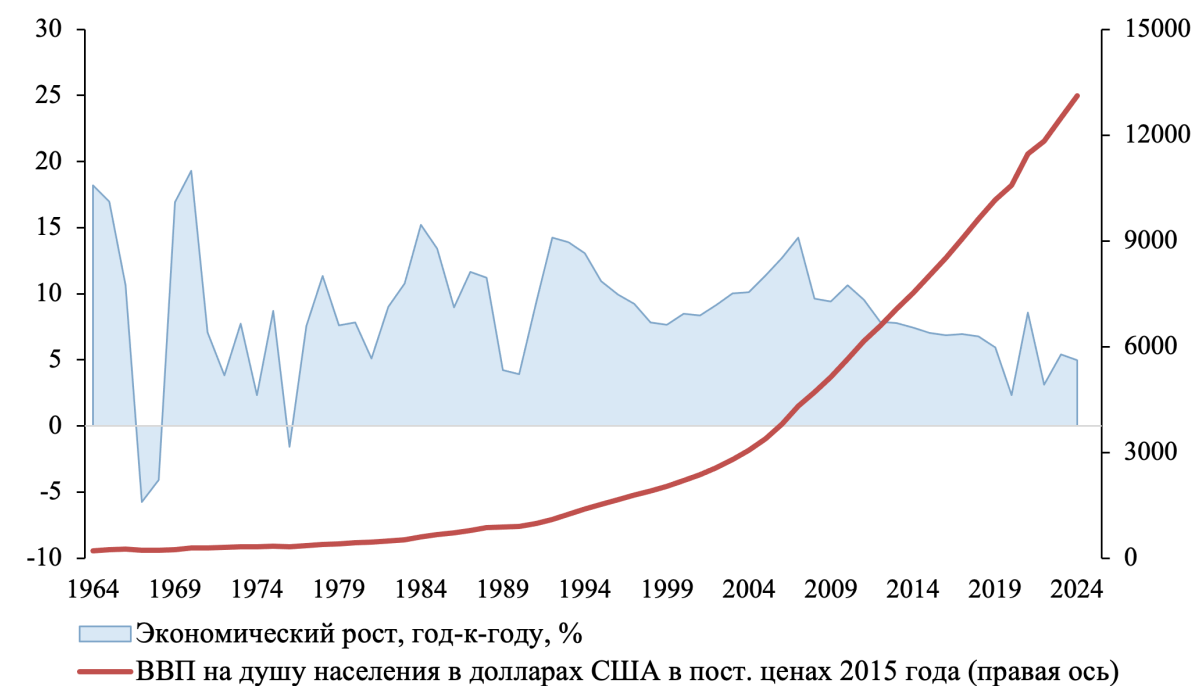


Рисунок 52. Экономический рост и ВВП на душу населения в Китае

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Часть из перечисленных выше базовых факторов замедления роста в условиях рассматриваемой ловушки роста доходов сложно оценить количественно на макроэкономическом уровне, например, такие факторы, как снижение предельной склонности к потреблению при росте склонности к сбережениям или рост удельных издержек в отраслях промышленности, ориентированных на экспорт.

Однако можно показать тенденцию к сокращению конечного потребления домашних хозяйств при одновременном увеличении валовых сбережений, как это показывает рис. 53. Данные на рисунке представлены с 2000-х гг., когда и началось ускорение роста доходов населения, как это видно на предыдущем рис. 52.

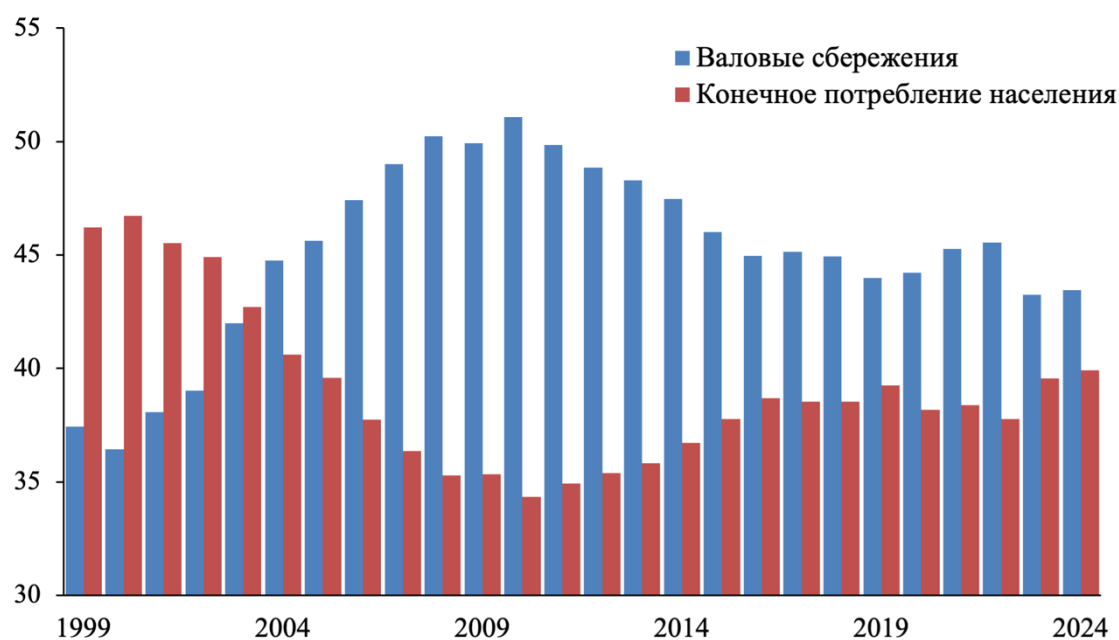


Рисунок 53. Валовые сбережения и конечное потребление домашних хозяйств в экономике Китая, % ВВП

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Дополнительные сложности, влияющие, в частности, на трудовые ресурсы, а значит, внутренний спрос и совокупную факторную производительность, в Китае связаны с негативными демографическими тенденциями. Китай в последние годы столкнулся с проблемой старения населения, одним из факторов которого являются долгосрочные последствия проводившейся с начала 1980-х гг. политики планирования семьи, предусматривавшей ограничения рождаемости и постепенно смягчавшейся с начала 2010-х гг.¹⁰¹ С экономической точки зрения старение приводит к сокращению численности трудовых ресурсов в экономике Китая (рис. 54).

¹⁰¹ 汪伟 [Ван Вэй]. 人口老龄化、生育政策调整与中国经济增长 [Старение населения, корректировка политики рождаемости и экономический рост Китая] // 经济学 (季刊) [Китайский экономический ежеквартальник]. — 2016. — Т. 16, № 1. — С. 67–96. — DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2016.04.03. — На кит. яз.

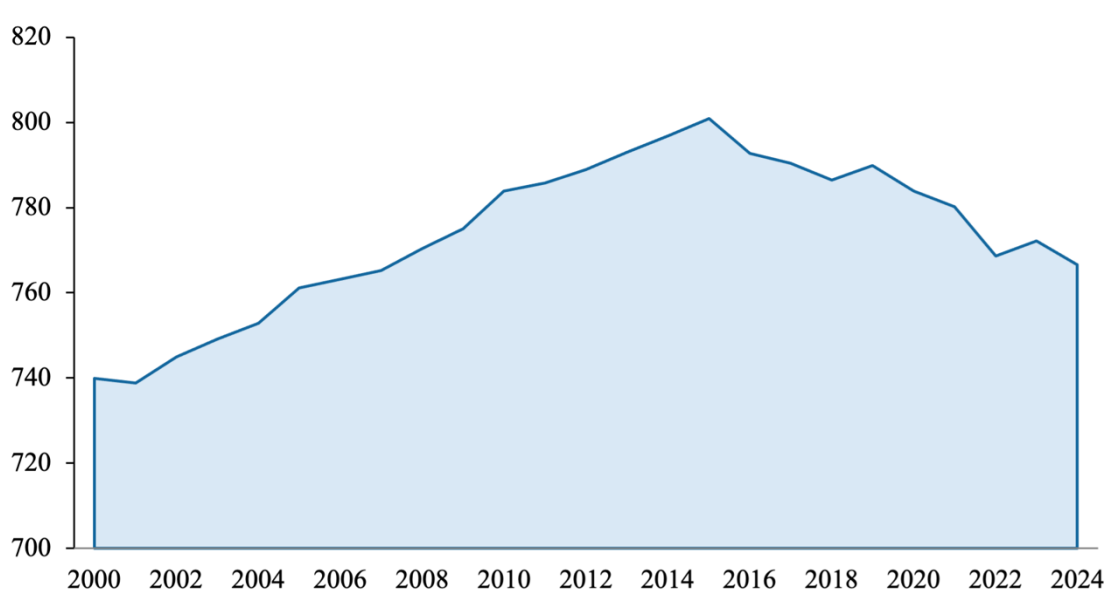


Рисунок 54. Численность рабочей силы в Китае, млн человек

Источник: составлено автором по данным Statista, Labor Force in China from 2000 to 2024. URL: <https://www.statista.com/statistics/282134/china-labor-force/> (дата обращения: 18.08.2026).

Существование проиллюстрированных выше проблем объясняет, почему опора на внутренний спрос не совсем работает и экспорт остается важнейшим драйвером роста в Китае. При этом существуют ограничения экономического роста, с которыми сталкивается Китай не только на стороне внутреннего спроса, но и на стороне предложения. Это и рост издержек в экспортных производствах по причине роста заработных плат, и сокращение отдачи от инвестиций, и замедление роста производительности труда в экономике КНР.

Эти проблемы анализируются в целом ряде научных исследований, среди которых можно выделить, в частности, ряд зарубежных исследований таких, в частности, как исследование Всемирного банка «China's Productivity Slowdown and Future Growth Potential» от 2020 года, исследование Европейского центрального банка «The evolution of China's growth model: challenges and long-term growth prospects» от 2024 года¹⁰².

¹⁰² Brandt L., Litwack J., Mileva E., Wang L., Zhang Y., Zhao L. China's Productivity Slowdown and Future Growth Potential. — Washington, DC : World Bank, 2020. — 31 p. — (Policy Research Working Paper ; no. 9298). — DOI: 10.1596/1813-9450-9298. — Текст : электронный. — URL:

Существование этих проблем объясняет, почему Китай с осторожностью и постепенно реализует стратегию опоры на внутренний спрос, а экспорт по-прежнему остается важнейшим драйвером роста. Тем не менее, происходящие и в мировой экономике, и в экономике Китая изменения заставляют руководство страны искать новые механизмы экономического развития и проводить структурные преобразования, которые в китайских официальных документах объединяются общим термином «социалистическая модернизация». Помимо перехода к «двойной циркуляции» это понятие охватывает также:

- обновление производственных мощностей китайской экономики с одновременным повышением инновационности экономического развития;
- расширенное стимулирование малого и среднего бизнеса, а также инновационного предпринимательства;
- укрепление технологического суверенитета и ускоренное научно-технологическое развитие;
- реформы системы государственного регулирования экономики.

Меры, принимаемые по всем перечисленным направлениям, фиксировались и фиксируются в пятилетних планах, а также в иных документах стратегического характера, включая документы средне- и

<https://hdl.handle.net/10986/33993> (дата обращения: 18.08.2026); Al-Haschimi A., Spital T. The evolution of China's growth model: challenges and long-term growth prospects. — Текст : электронный // ECB Economic Bulletin. — 2024. — Iss. 5. — URL: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2024/html/ecb.ebart202405_01~a6318ef569.en.html (дата обращения: 18.08.2026); Popov V. Can China Maintain High Growth Rates under the “Dual-Circulation” Decoupling? — Munich : University Library of Munich, 2023. — 22 p. — (MPRA Paper ; no. 117953). — Текст : электронный. — URL: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/117953/> (дата обращения: 18.08.2026); 许宪春 [Сюй Сяньчунь], 刘瑾钰 [Лю Цзиньюй]. 稳增长的条件与策略 [Условия и стратегии поддержания стабильного экономического роста] // 中国经济学人 [Китайский экономист]. — 2023. — Т. 18, № 4. — С. 127–138. — DOI: 10.19602/j.chinaeconomist.2023.07.05. — На кит. яз. ; International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: Selected Issues. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 58 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2024/050). — ISBN 979-8-4002-6696-6. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9798400266966.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/02/08/peoples-republic-of-china-selected-issues-544651> (дата обращения: 18.08.2026).

долгосрочного планирования, в настоящее время это период до 2029, 2035 и 2050 гг.

В частности, в плане социально-экономического развития Китая на период 2021–2025 гг.¹⁰³ зафиксировано, что основным приоритетом плана является повышение качества экономического роста и обеспечение устойчивости экономики Китая перед лицом внешних шоков, что согласуется с общей концепцией модернизации. Повышение качества экономического роста в соответствии с этим планом должно достигаться, прежде всего, за счет увеличения инновационности экономики и ускорения научно-технологического развития Китая. Этим вопросам в совокупности посвящено более четверти всего пятилетнего плана до 2025 года, и в итоге политика Китая по дальнейшему развитию науки, технологий и инноваций, включая инновационное предпринимательство, должна привести к укреплению научно-технологического суверенитета и инновационной модернизации всего промышленного комплекса экономики КНР.

В качестве конкретных ориентиров инновационного экономического и научно-технологического развития в 14-м пятилетнем плане (2021–2025 гг.) зафиксированы:

- обеспечение среднегодового темпа роста расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) не менее 7% за период 2021–2025 гг.

- рост доли фундаментальных исследований, ориентированных на укрепление технологического суверенитета Китая, в общем объеме расходов на НИОКР с 6% по состоянию на к. 2020 года до 8% к концу 14-й пятилетки;

¹⁰³ 中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要 [Основные положения 14-го пятилетнего плана национального экономического и социального развития Китайской Народной Республики и перспективных целей на период до 2035 года]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2021. — 13 марта. — URL: https://www.gov.cn/xinwen/2021-03/13/content_5592681.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

– увеличение количества высокоценных патентов на изобретения с 6,3 до 12 на 10 тыс. человек населения Китая, а доли добавленной стоимости ключевых отраслей цифровой экономики в ВВП – с 7,8% до 10% за период 2021–2025 гг.;

– повышение производительности труда темпами выше темпов экономического роста в течение всей 14-й пятилетки.

Нужно отметить, что в 2023 году Си Цзиньпин, в развитие ориентиров 14-го пятилетнего плана и общей концепции модернизации Китая, выдвинул идею развития производительных сил нового качества в КНР. Эта идея объединяет как вопросы модернизации производственного комплекса на основе научно-технологического развития, так и повышение, за счет этого, производительности труда и факторной производительности в целом¹⁰⁴.

Понятие «производительные силы нового качества» впервые было использовано Си Цзиньпином в сентябре 2023 года в ходе выступления в провинции Хэйлунцзян, одном из центров тяжелого машиностроения Китая. Си Цзиньпин поднял тогда вопрос о необходимости ускорения развития отраслей «новой экономики» таких, в частности, как новая энергетика, новые материалы, цифровая экономика, других высокотехнологичных производств. А также о потребности более активной консолидации научно-технологического потенциала.

Это ускоренное формирование производительных сил нового качества происходило на фоне нарастающего санкционного давления со стороны Запада, а также необходимости преодоления технологической зависимости по ключевым направлениям от США и стран Западной Европы в условиях ограниченного доступа к передовым зарубежным технологиям. По мнению руководителя КНР, новые производительные силы должны отличаться инновационностью и лежащими в ее основе высокими технологиями,

¹⁰⁴ 周文 [Чжоу Вэнь], 许凌云 [Сюй Линъюнь]. 论新质生产力：内涵特征与重要着力点 [О производительных силах нового качества: сущностные характеристики и ключевые направления приложения усилий] // 改革 [Реформа]. — 2023. — № 10. — С. 1–13. — На кит. яз.

качеством производимой продукции, а также эффективностью, то есть оптимальностью сочетания трудящихся, средств и предметов труда с учетом местных условий¹⁰⁵. При этом, поскольку новая линия руководства партии была воспринята многими как сигнал к сворачиванию государственной поддержки традиционных отраслей, весной 2024 года, в марте и мае, Си Цзиньпин специально уточнил, что в развитии производственных сил нельзя равняться лишь на «новые отрасли» и преобразование традиционных отраслей при всесторонней поддержке государства является не менее важным¹⁰⁶.

В целом и по мнению автора, можно говорить о том, что сложности с продолжением развития, основанного на экспорте на фоне существования проблем с пределами роста в рамках действующей его модели, а также проблем с внутренним спросом, побуждают Китай искать новые способы обеспечения экономического развития. И, как представляется, способы эти в средне- и более долгосрочной перспективе будут основываться на усилении инновационности экономики КНР и экономического развития, на приоритетном развитии технологий нового уклада с внедрением их в производство, на цифровизации экономики, а также на изменении, в соответствии с этим, методов государственного регулирования экономики. Все это и вкладывается в настоящее время в понятие «социалистической модернизации» и в понятие «развитие производительных сил и

¹⁰⁵ 习近平 [Си Цзиньпин]. 发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点 [Развитие производительных сил нового качества — внутреннее требование и важная опора содействия высококачественному развитию] // 求是 [Цюши]. — 2024. — № 11. — С. 4–8. — Текст : электронный. — URL: https://www.qstheory.cn/dukan/qs/2024-05/31/c_1130154174.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

¹⁰⁶ 习近平 [Си Цзиньпин]. 因地制宜发展新质生产力 [Развивать производительные силы нового качества с учетом местных условий] // 求是 [Цюши]. — 2025. — № 22. — С. 4–10. — Текст : электронный. — URL: <https://www.qstheory.cn/20251114/1eae05f562144a3948dd858f25bbcf7/c.html> (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз. ; Борох О. Н., Ломанов А. В. Производительные силы и китайские отношения. Си Цзиньпин обновил стратегию реформ // Россия в глобальной политике. — 2024. — Т. 22, № 5. — С. 120–141. — DOI: 10.31278/1810-6439-2024-22-5-120-141.

производственных отношений» в соответствии с идеями, выдвинутыми Си Цзиньпином¹⁰⁷.

В очередной раз принципы проводимой модернизации, а также дальнейшие направления реформ во все более сложных внешних и внутренних условиях были рассмотрены на 3-м пленуме ЦК КПК 20-го созыва в июле 2024 года. По итогам пленума был опубликован ряд документов, среди которых текст Коммюнике пленума и решение ЦК КПК о дальнейшем всестороннем углублении реформ для продвижения китайской модернизации. В Коммюнике отмечается, в частности, что на фоне «сложной и запутанной международной и внутренней обстановки, нового витка научно-технической революции и промышленных преобразований» Китаю необходимо углубить реформы, направленные на построение к 2035 году системы социалистической рыночной экономики высокого уровня как основы «социалистической модернизации» Китая.

Эта модернизация не предполагает отказа от рыночных механизмов хозяйствования, напротив, планируется более эффективное их использование. Сохраняется также и принцип открытости в отношениях с остальным миром, реализуемый с конца 1970-х гг. и получивший дальнейшее развитие с начала 2000-х гг. При этом Китай намерен продолжать укреплять и поддерживать общественный сектор экономики, сохранять регулирующую роль государства в устранении разного рода провалов и несовершенства рыночных механизмов. В качестве конечного результата экономической составляющей реформ по-прежнему рассматривается повышение благосостояния народа и социальное равенство. А основной акцент в дальнейших реформах будет делаться на развитии производительных сил и производственных отношений, а также

¹⁰⁷ Xi stresses grasping, advancing Chinese modernization. — Текст : электронный // Xinhua. — 2023. — URL: <https://english.news.cn/20230207/07996f730a29494391b6b95d9651b8de/c.html> (дата обращения: 18.08.2026); 黄群慧 [Хуан Цюньхуэй], 盛方富 [Шэн Фанфу]. 新质生产力系统: 要素特质、结构承载与功能取向 [Система производительных сил нового качества: характеристики факторов, структурная основа и функциональная направленность] // 改革 [Реформа]. — 2024. — № 2. — С. 15–24. — На кит. яз.

механизмов управления экономикой на основе идей Си Цзиньпина, которые отмечались нами выше.

В целом и в практическом плане, в основе предполагаемых реформ – ускорение развития производств, основанных на технологиях «нового уклада» при одновременной модернизации традиционных отраслей, повышение технологической независимости Китая от Запада, цифровизация сферы управления экономикой на основе межотраслевых балансов, укрепление национальной инновационной системы и инновационного потенциала народного хозяйства Китая, в том числе за счет стимулирования инновационного предпринимательства¹⁰⁸.

Основные направления «социалистической модернизации» детализируются в Решении ЦК КПК о дальнейшем всестороннем углублении реформ¹⁰⁹. Этот документ, как следует уже из его названия, посвящен не только реформам в сфере экономики, но охватывает все стороны общественной жизни Китая. Он не содержит количественных целевых ориентиров и механизмов решения поставленных задач, но конкретизирует основные направления предполагаемых действий по решению задач, содержащихся в Коммюнике Пленума 20-го созыва. Горизонт планирования в этом документе: 2029 и 2035 гг.

В части, касающейся экономики Китая и методов ее государственного регулирования, основными целями преобразований, в соответствии с Решением ЦК КПК, будут являться: построение к 2035 году «социалистической рыночной экономики высокого уровня» и осуществление в целом к этому же сроку «модернизации системы и потенциала

¹⁰⁸ 中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报 [Коммюнике 3-го пленума ЦК КПК 20-го созыва]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2024. — 18 июля. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202407/content_6963409.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

¹⁰⁹ Решение ЦК КПК о дальнейшем всестороннем углублении реформ для продвижения китайской модернизации. — Текст : электронный // Министерство иностранных дел Китайской Народной Республики : официальный сайт. — 2024. — 21 июля. — URL: https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240721_11457436.html (дата обращения: 18.08.2026).

государственного управления» для «построения могущественной державы и национального возрождения за счет китайской модернизации». Основными направлениями планируемых на ближайшее десятилетие преобразований в экономической сфере, в соответствии с Решением, будут выступать:

- формирование единого всекитайского рынка – унификация рыночных механизмов, механизмов ценообразования, нормативно-правовой базы рыночных отношений, отношений собственности, методов государственного регулирования и контроля на всей территории Китая, объединение существующих платформ торговли товарами и услугами в единую систему с широким применением цифровых технологий, снятие ограничений на пути движения товаров, услуг и факторов производства, интеграция рынка технологий и данных;

- совершенствование базовых институтов рыночной экономики – совершенствование системы прав собственности и ее защиты, а также обеспечение равноправия частной и государственной собственности, снятие ограничений на доступ экономических резидентов Китая на все сегменты китайского рынка, а также устранение барьеров для доступа к новым видам деятельности, реформирование системы банкротства юридических и физических лиц;

- развитие производительных сил нового качества – всесторонняя поддержка на всех уровнях инновационной деятельности от разработки или совершенствования технологий до внедрения их в хозяйственный процесс и коммерциализации результатов этой деятельности, ускорение процессов создания и развития отраслей народного хозяйства, базирующихся на технологиях «нового уклада», включая информационные технологии, искусственный интеллект, новые материалы, биомедицину и фармацевтику, новую энергетику, космонавтику, квантовые технологии;

- последовательная интеграция «реальной» и цифровой экономик – индустриализация нового типа, основанная на создании кластеров

производств, базирующихся на новых технологиях, индустриализация цифровых технологий и цифровизация промышленности, стимулирование развития экономики цифровых платформ с их последующей интеграцией в единую систему на основе унификации принципов и правил функционирования, создание и развитие государственной инфраструктуры данных, а также совершенствование государственного контроля над созданием, хранением, распространением и защитой информации;

– совершенствование системы и механизмов формирования инфраструктуры экономики – цифровая трансформация традиционной инфраструктуры производства и реализации товаров и услуг, формирование стандартов и создание инфраструктуры нового типа, основанной на передовых технологиях, координация механизмов государственной поддержки и стимулирования инвестиций в объекты инфраструктуры, дальнейшее совершенствование транспортной инфраструктуры, включая высокоскоростные железные дороги, авиацию, судоперевозки.

Эта же линия на осуществление «социалистической модернизации» сохраняется и в плане на 15-ю пятилетку в соответствии с предложениями 4-го пленума ЦК КПК 20-го созыва от 23 октября 2025 года и Докладом о работе Правительства, представленным 5 марта 2026 года.

Одной из ключевых целей, которые ставятся Китаем на период 2026–2030 гг., является существенное повышение уровня научно-технологической самостоятельности на основе ускорения формирования производительных сил нового качества. 15-я пятилетка объявляется ключевым периодом для осуществления «социалистической модернизации»¹¹⁰.

¹¹⁰ 习近平 [Си Цзиньпин]. 关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》的说明 [Разъяснение к «Предложениям ЦК КПК по разработке 15-го пятилетнего плана национального экономического и социального развития»]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2025. — 28 октября. — URL: https://www.gov.cn/gongbao/2025/issue_12386/202511/content_7047414.html (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

В сфере политики роста и развития экономики акценты смещаются с экстенсивных показателей темпов экономического роста, на качественные показатели инновационности экономического развития, импортозамещение критических компонентов и технологий, развитие отраслей и секторов на базе технологий нового уклада, лидерство в тех из них, которые считаются прорывными, а в частности, в квантовых вычислениях, в искусственном интеллекте, биотехнологиях¹¹¹.

При этом существенное внимание уделяется не только формированию инновационных отраслей и производств, но и качественной модернизации традиционных секторов обрабатывающей промышленности. На фоне процессов глобальной фрагментации усиливается внимание к стимулированию внутреннего спроса, причем это касается как конечного потребления домашних хозяйств, так и промежуточного потребления в промышленности. В Докладе о работе Правительства это характеризуется как сочетание «инвестиций в материальные активы» и «инвестиций в человека».

И в данном контексте в Докладе многократно подчеркивается необходимость различных форм государственного стимулирования: потребления домашних хозяйств, субъектов хозяйствования, приоритетных отраслей, инновационной деятельности, формирования производительных сил нового типа и модернизации традиционных отраслей и т.д. В Китае, с одной стороны, это стимулирование осуществляется через налоговые льготы и преференции, а также субсидии и гранты из бюджетов разных уровней. С другой – это эмиссионное стимулирование, которое неоднократно упоминалось ранее в диссертации и которое в Китае направляется в реальный сектор через совокупное социальное финансирование (кит. – 社会融资规模; официальный англоязычный вариант НБК – Aggregate Financing to the Real

¹¹¹ 中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要 [Основные положения 15-го пятилетнего плана национального экономического и социального развития Китайской Народной Республики]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2026. — 13 марта. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202603/content_7062633.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

Economy, AFRE; также используется термин Total Social Financing, TSF; далее – TSF).

Совокупное социальное финансирование (TSF)¹¹² – китайский показатель, который объединяет: банковские кредиты, т.н. доверительные (entrusted) кредиты, представляющие собой займы, предоставляемые одной нефинансовой компанией – другой через банк-посредник, займы, выдаваемые через трастовые компании, банковские акцепты, финансирование через инструменты фондового рынка, включая акции, корпоративные и государственные облигации, и др. А в целом это совокупный объем финансирования реального сектора финансовым сектором, в понимании этих секторов в соответствии с системой национальных счетов (СНС) ООН.

Эмиссия в Китае осуществляется через создание денежной базы в ходе операций по регулированию ликвидности НБК с банками, а они, в свою очередь, за счет получения дополнительных резервов от таких операций расширяют кредитование, которое формирует около 60% прироста TSF в Китае. Причем в Китае создана система, побуждающая банки в первую очередь кредитовать реальный сектор, а уже во вторую очередь потребление и спекулятивные операции. Эта система основывается на структурных и макропруденциальных инструментах политики НБК, которые дополняют процентную политику и включают:

¹¹² Примечание автора: В разъяснении Народного банка Китая показатель социального финансирования определяется следующим образом: «社会融资规模是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金总额» [совокупный объем социального финансирования представляет собой общий объем средств, полученных реальным сектором экономики от финансовой системы за определенный период]. К объектам такого финансирования относятся нефинансовые предприятия и физические лица-резиденты; зарубежные предприятия, физические лица и иные единицы-нерезиденты в данный показатель не включаются. Показатель используется для оценки финансовой поддержки реальной экономики и отражает объем средств, получаемых ею от финансовой системы. В оригинальной формулировке Народного банка Китая: «融资对象包括居民部门中的非金融企业和个人, 不包括境外企业、个人等非居民单位。社会融资规模是衡量对社会发展的金融支持, 关注实体经济获得资金支持». См.: 什么是社会融资规模? [Что такое совокупное социальное финансирование?]. — Текст : электронный // 中国人民银行 [Народный банк Китая] : официальный сайт. — 2015. — 10 июня. — URL: <https://xian.pbc.gov.cn/xian/129483/132892/2780302/index.html> (дата обращения: 27.04.2026). — На кит. яз.

- программы целевого рефинансирования банков под кредитование приоритетных отраслей, проектов и видов деятельности по льготным ставкам;
- снижение НБК норм обязательного резервирования для банков в зависимости от объема портфеля кредитов определенным секторам;
- систему регулярной макропруденциальной оценки банков, в которой НБК снижает оценку банкам за рост объема спекулятивных и высокорисковых операций и повышает за кредитование реального сектора, а результаты оценки используются в рамках дифференцированного применения резервных требований и вознаграждения по резервам банков, тем самым влияя на их кредитную активность¹¹³.

Учитывая планы по «социалистической модернизации», а также тот факт, что динамика экспорта и экономического роста в Китае имела долгосрочную тенденцию к замедлению, эмиссионное стимулирование становится важным внутренним фактором обеспечения экономического развития. А как следствие – возрастает актуальность нейтрализации инфляционных последствий этого стимулирования с использованием международных резервов. А кроме того, значимость этого использования растет в связи с внешней повесткой политики КНР и построением Сообщества единой судьбы человечества.

Если на раннем этапе, с 2013 года, значительная часть практической реализации инициативы «Пояс и путь» была связана с созданием новой и модернизацией существующей торгово-логистической инфраструктуры, связывающей Китай и Европу, а в более широком контексте – Азию и Европу¹¹⁴, то в последующие годы, на фоне ухудшения экономической

¹¹³ Maher W. China's Monetary Policy Framework and Financial Market Transmission // Reserve Bank of Australia Bulletin. — 2024. — April. — P. 85–94. — Текст : электронный. — URL: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2024/apr/chinas-monetary-policy-framework-and-financial-market-transmission.html> (дата обращения: 18.08.2026).

¹¹⁴ Прекрасные перспективы и практические действия по совместному созданию Экономического пояса шелкового пути и Морского шелкового пути XXI века / Госкомитет КНР по делам развития и реформ, Министерство иностранных дел КНР, Министерство коммерции КНР // Россия и АТР. — 2015. — № 3. — С. 255–270; Совместное строительство «Одного пояса, одного пути» : идея, практика и вклад Китая / Канцелярия руководящей рабочей группы по продвижению

ситуации в странах Западной Европы и с учетом существующих проблем и неопределенности относительно будущих форматов функционирования Европейского Союза, Китай активизировал продвижение более широкой концепции «Сообщества единой судьбы человечества»¹¹⁵.

В экономическом плане такое Сообщество представляет собой, в понимании китайского руководства, интеграционное объединение весьма широкого круга стран на новых, по сравнению с общепринятыми и проверенными, в частности, строительством Европейского экономического и валютного союза, принципах. Экономической целью реализации китайской инициативы, таким образом, по мнению автора диссертации, выступает построение собственного макрорегиона, объединенного не столько географически, сколько вновь формируемыми цепочками создания добавленной стоимости с Китаем в качестве ведущего экономического центра.

В целом анализ решений ЦК КПК последних двух лет и планов на 15-ю пятилетку подтверждает справедливость высказанного нами ранее предположения о том, что Китай, столкнувшись с проблемами на внешнем контуре, связанными с деглобализацией и пределами экономического роста в рамках используемой модели, намерен, во-первых, повышать эффективность собственной экономики, опираясь на инновации в технологиях и методах

строительства «Одного пояса, одного пути». — Пекин : Издательство литературы на иностранных языках, 2017. — 79 с. — ISBN 978-7-119-10814-8. — Текст : электронный. — URL: <https://www.yidaiyilu.gov.cn/wcm.files/upload/CMSydylyw/201705/201705110545004.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); 习近平 [Си Цзиньпин]. 携手推进“一带一路”建设——在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的演讲 [Совместно продвигать строительство «Одного пояса, одного пути»: выступление на церемонии открытия Форума высокого уровня по международному сотрудничеству в рамках инициативы «Один пояс, один путь»]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2017. — 14 мая. — URL: https://www.gov.cn/xinwen/2017-05/14/content_5193658.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.; Полный текст Концепции сотрудничества на море в рамках инициативы «Один пояс и один путь». — Текст : электронный // Синьхуа Новости. — 2017. — 20 июня. — URL: http://russian.news.cn/2017-06/20/c_136381457.htm (дата обращения: 18.08.2026).

¹¹⁵ The Belt and Road Initiative: A Key Pillar of the Global Community of Shared Future. — Текст : электронный // The State Council of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2023. — 10 October. — URL: https://english.www.gov.cn/archive/whitepaper/202310/10/content_WS6524b55fc6d0868f4e8e014c.html (дата обращения: 18.08.2026).

управления, во-вторых, продолжать использовать возможности глобального рынка. По мнению автора диссертации, эти направления создают предпосылки для формирования в будущем собственного макрорегиона с перспективами собственной валютной зоны. При этом приведенные выше рассуждения о текущих проблемах, стратегии дальнейшего экономического развития и глобальных инициативах Китая имеют самое непосредственное отношение к вопросам управления международными резервами. Этот вопрос более детально рассматривается нами в параграфе 3.3 работы.

3.3 Перспективы развития практики управления международными резервами Китая в условиях «фрагментации» глобальной экономики и трансформации мировой валютной системы

В предыдущих разделах диссертационного исследования нами было показано, что и экономическое развитие, и формирование международных резервов в Китае напрямую связаны с динамикой экспорта. Использование международных резервов в механизме стимулирования экономического развития КНР также в конечном итоге ориентировано на поддержку и расширение экспорта, на укрепление позиций китайской экономики в глобальной экономической системе, на обеспечение доступа Китая к технологиям.

Принципиальные элементы схемы использования международных резервов в механизме стимулирования социально-экономического развития Китая, раскрытой ранее в работе, это:

- рост ресурсной базы китайских банков при увеличении международных резервов через покупку иностранной валюты НБК у банков;
- нейтрализация инфляционных последствий эмиссионного стимулирования китайской экономики через инструменты, кроме покупки иностранной валюты НБК;
- особая практика инвестирования международных резервов в Китае.

Механизм влияния и экономический эффект каждого из этих элементов с точки зрения экономического развития Китая показаны в таблице П1 в приложении.

При этом и официальный вектор экономического развития Китая на основе стратегии «двойной циркуляции», и работа всех трех элементов, отмеченных выше – прямо связаны с внешним спросом, который, как ранее показывалось, сокращается, и в среднесрочной перспективе эта тенденция сохранится. Более того, на фоне сжатия мирового спроса развиваются процессы деглобализации, которые в западных источниках принято в последние годы обозначать термином «фрагментация» мировой экономики.

«Фрагментация» мировой экономики, которая ранее упоминалась в работе, является одной из основных тем международного дискурса с 2023 года. В определении МВФ фрагментация — это процесс, обратный интеграционному, политически обусловленный стратегическими соображениями¹¹⁶. Несмотря на расплывчатость формулировки относительно стратегических соображений, это определение дает четко понять, что речь о процессе, обратном процессу экономической интеграции в мировой экономической системе.

В данном случае, исходя из понятия экономической и финансовой глобализации, речь идет о нарушении существовавших экономических связей и кооперации, лежавшей в основе функционирования глобальных цепочек создания добавленной стоимости, нарушении принципа единства ценообразования на мировых рынках, введении ограничений на транснациональное движение товаров и услуг, а также капитала. То есть, по сути, «фрагментация» – это деглобализация мировой экономической и

¹¹⁶ Aiyar S., Chen J., Ebeke C. H., Garcia-Saltos R., Gudmundsson T., Ilyina A., Kangur A., Kunaratskul T., Rodriguez S. L., Ruta M., Schulze T., Soderberg G., Trevino J. P. *Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism*. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. — 42 p. — (IMF Staff Discussion Notes ; no. 2023/001). — ISBN 979-8-40022-904-6. — ISSN 2617-6750. — DOI: 10.5089/9798400229046.006. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/staff-discussion-notes/issues/2023/01/11/geo-economic-fragmentation-and-the-future-of-multilateralism-527266> (дата обращения: 18.08.2026).

финансовой системы, которая сопровождается трансформацией мировой валютной системы. Эта трансформация выражалась в сокращении сферы использования доллара за пределами США.

Доллар являлся и остается до сих пор основным инструментом международных расчетов, в значительной мере сохраняет функции основной резервной валюты. Однако в последние два десятилетия наблюдалась тенденция к относительному снижению роли доллара как резервной валюты, при сохранении его доминирующих позиций в международных расчетах и на мировых финансовых рынках. Наряду с этим в 2025 году на фоне изменений внешнеэкономической политики США в европейских финансовых кругах возникли опасения относительно возможного ограничения поддержки долларовой ликвидности со стороны ФРС, в частности через своп-линии с Европейским центральным банком (ЕЦБ). Такая поддержка осуществляется через своп-линии в долларах и играет важную роль в обеспечении долларовой ликвидности за пределами США, поэтому опасения относительно ее возможного ограничения отражают рост неопределенности в отношении отдельных элементов действующей мировой валютной системы.

Развитие фрагментации мировой экономики в большинстве публикаций по данному вопросу, а их перечень за 2023–2025 гг. достаточно обширен, связывается в первую очередь с ухудшением отношений между КНР и США, во-вторую – с глобальными последствиями экономических санкций против России, включая не только контрсанкции, но и исчезновение дешевого источника сырья для Европы с переключением поставок российского сырья на регионы Азии. Китай и США в данном случае рассматриваются как два противостоящих друг другу экономических гегемона, мощь которых основывается в случае Китая на производстве и мировой торговле товарами обрабатывающей промышленности, а в случае США – на эмиссии мировой валюты и контроле над финансовыми услугами.

По мнению автора диссертации, фрагментация вызвана несколько другими причинами, как это показывается ниже. А обострение экономических

противоречий между США и Китаем с 2018 года связано с вопросами технологического и инновационного развития.

Для Китая одним из приоритетов развития с начала 2000-х гг. являлось повышение инновационности экономики через стимулирование научно-технологического прогресса, технологическую модернизацию производства, внедрение организационных инноваций, создание отраслей нового технологического уклада. С переходом к частичной опоре на внутренний спрос в начале 2010-х гг. роль инноваций в обеспечении экономического развития только возросла.

К таким мерам, реализовывавшимся в разные периоды, относились: реализация пятилетних планов и стратегических программ научно-технологического развития; разработка и реализация целого ряда специальных государственных программ поддержки инновационной деятельности в различных сферах и отраслях, таких, в частности, как «Штурмовой план», программа «863», стратегия «Сделано в Китае – 2025», программа «973», программа «Искра», программа «Факел»; вложения государства в создание специальных научно-технологических и производственных зон в Пекине, Шанхае, Тяньзине, Гуанчжоу, Ухане, в промышленных районах восточной части КНР, в которые, в частности, привлекались иностранный капитал и зарубежные технологии; широкий комплекс налоговых и кредитных мер стимулирования инновационной активности и инновационного предпринимательства.

Эти и другие меры позволили Китаю существенно продвинуться в развитии собственной инновационной системы и в коммерциализации научных разработок, в повышении инновационности экономического развития, о чем свидетельствует целый ряд показателей¹¹⁷.

¹¹⁷ Молева М. М., Баранов В. В., Чжао Кай. Зоны развития новых и высоких технологий в стратегии формирования инновационной инфраструктуры китайской экономики // Индустриальная экономика. — 2022. — Т. 1, № 5. — С. 66–73. — DOI: 10.47576/2712-7559_2022_5_1_66; Пономарева К. А. Инвестиционные налоговые льготы в Китае: особенности правового регулирования и сравнительный анализ с российскими практиками // Правоприменение. — 2022.

До тех пор, пока Китай в глобальных цепочках создания добавленной стоимости занимал нишу мирового производителя промышленной продукции, эти процессы в меньшей степени беспокоили США, так же как и очевидные успехи Китая в инновационном экономическом развитии. Однако с начала 2010-х гг. Китай активно увеличивал долю товаров с высокой добавленной стоимостью и высокотехнологичной продукции в экспорте, стремясь выходить с этой продукцией прежде всего на рынки развитых стран, а в частности на рынки США.

То есть, по сути, Китай начал смещаться в глобальных цепочках создания добавленной стоимости от производства в центральной части «улыбки добавленной стоимости» (см. рис. 4 в параграфе 1.2) влево и вправо – к созданию собственных технологий, брендов высокотехнологичной продукции и собственной сети ее пост- и предпродажного обслуживания. Это усиливало конкуренцию между Китаем и США в высокотехнологичных отраслях.

В этом контексте в 2018 году вышел Доклад, в котором США обвинили Китай в ограничении участия американского капитала в деятельности отраслей нового технологического уклада в экономике КНР, а также в агрессивном характере инвестиционной политики КНР в США, ориентированной на заимствование передовых технологий. На основании положений этого Доклада Администрацией Президента США были введены ограничительные меры в отношении Китая, которые расширились и

— Т. 6, № 3. — С. 80–93. — DOI: 10.52468/2542-1514.2022.6(3).80-93; China Statistical Yearbook 2023 // National Bureau of Statistics of China. — URL: <https://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2023/indexeh.htm> (дата обращения: 18.08.2026); Global Innovation Index 2023: Innovation in the Face of Uncertainty. — 16th ed. — Geneva : World Intellectual Property Organization, 2023. — 250 p. — ISBN 978-92-805-3321-7. — DOI: 10.34667/tind.48220. — URL: <https://www.wipo.int/en/web/global-innovation-index/2023/index> (дата обращения: 18.08.2026); Cheung T. M., Naughton B., Hagt E. China's Roadmap to Becoming a Science, Technology, and Innovation Great Power in the 2020s and Beyond: Assessing Its Medium- and Long-Term Strategies and Plans. — La Jolla, CA : UC Institute on Global Conflict and Cooperation, 2022. — 118 p. — Текст : электронный. — URL: <https://ucigcc.org/wp-content/uploads/2022/07/Ocea-revised-19-July-2022-1.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

действуют до настоящего времени, ограничивая, в частности, доступ высокотехнологической китайской продукции на американский рынок¹¹⁸.

Основной же причиной фрагментации мировой экономики, как видится автору диссертации, является то, что капитализм в современной форме финансового и экономического глобализма достиг пределов развития. И объясняется эта проблема с двух разных позиций. Исходя из одной позиции, для развития капитализма необходимо расширение рынков сбыта, то есть – конечного спроса, а механизмы такого расширения, как показывалось ранее, в значительной мере исчерпаны. Другая позиция основана на теории долгосрочной цикличности, по которой во время смены технологических укладов происходит утрата влияния прежних мировых центров, а соответственно происходит потеря контроля США над глобальной экономической и валютной системой.

Эти вопросы рассматривались в Главе 1 исследования. Там же показывалось, что с 1980-х гг. конечный спрос расширялся в значительной мере через эмиссионные механизмы его стимулирования. Однако к моменту кризиса 2008–2009 гг. перестали работать механизмы стимулирования спроса через снижение процентных ставок, а к 2021 году избыточная эмиссия резервных валют в рамках использовавшихся после кризиса программ «количественного смягчения» способствовала росту мировой инфляции и с 2022 года ведущие центральные банки мира начали проводить более жесткую монетарную политику. К этому нужно добавить и разрыв цепочек создания добавленной стоимости и торговой логистики в 2020–2021 гг. в результате мировой борьбы с Covid-19. А кроме того нужно отметить и многолетнюю тенденцию к переходу экономической активности из США и Европы в Азию, а также рост экономической мощи Китая, успешно конкурирующего с США.

¹¹⁸ Update Concerning China's Acts, Policies and Practices Related to Technology Transfer, Intellectual Property, and Innovation. — Washington, DC : Office of the United States Trade Representative, 2018. — 53 р. — Текст : электронный. — URL: <https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/301%20Report%20Update.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

Все это в комплексе, как представляется автору диссертации, и привело в конечном итоге к глобальной фрагментации, а как следствие — к регионализации мировых экономических связей, торговли, инвестиций и производственной кооперации. Эти тенденции достаточно глубоко проанализированы в 2023–2024 гг. в нескольких исследованиях, а в частности, в исследовании Caixa Bank¹¹⁹, исследованиях Банка международных расчетов, МВФ, Всемирного банка, Всемирного экономического форума¹²⁰. Их результаты показывают наличие тенденций к общему замедлению международной торговли на фоне более быстрого роста торговли внутрирегиональной, изменения в потоках прямых иностранных инвестиций, прекращение с начала 2010-х гг. расширения глобальных цепочек создания добавленной стоимости и некоторые другие тенденции того же рода. А главное, по мнению автора диссертации, результатом этих процессов в

¹¹⁹ Примечание автора: третья по значимости банковская группа в Испании.

¹²⁰ Clayton C., Maggiori M., Schreger J. A Theory of Economic Coercion and Fragmentation. — Basel : Bank for International Settlements, 2024. — 87 p. — (BIS Working Papers ; no. 1224). — ISSN 1682-7678. — Текст : электронный. — URL: <https://www.bis.org/publ/work1224.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); Feingold S. Economic fragmentation is rising as global tensions intensify, experts say. — Текст : электронный // World Economic Forum. — 2024. — 26 June. — URL: <https://www.weforum.org/stories/2024/06/economic-fragmentation-global-tensions-experts/> (дата обращения: 18.08.2026); Aiyar S., Chen J., Ebeke C. H., Garcia-Saltos R., Gudmundsson T., Ilyina A., Kangur A., Kunaratskul T., Rodriguez S. L., Ruta M., Schulze T., Soderberg G., Trevino J. P. Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. — 42 p. — (IMF Staff Discussion Notes ; no. 2023/001). — ISBN 979-8-40022-904-6. — ISSN 2617-6750. — DOI: 10.5089/9798400229046.006. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/staff-discussion-notes/issues/2023/01/11/geo-economic-fragmentation-and-the-future-of-multilateralism-527266> (дата обращения: 18.08.2026); Goldberg P. K., Reed T. Is the Global Economy Deglobalizing? And If So, Why? And What Is Next? — Washington, DC : World Bank, 2023. — 52 p. — (Policy Research Working Paper ; no. 10392). — DOI: 10.1596/1813-9450-10392. — URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099351204052319118> (дата обращения: 18.08.2026); Okuda T., Tsuruga T. Geoeconomic Fragmentation and International Diversification Benefits. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 50 p. — (IMF Working Papers ; no. 2024/048). — ISBN 979-8-4002-6953-0. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9798400269530.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2024/03/08/geoeconomic-fragmentation-and-international-diversification-benefits-545768> (дата обращения: 18.08.2026); del Val D. Quo Vadis, Globalisation? (Part I): The Long Slowdown. — Текст : электронный // CaixaBank Research. — 2023. — 17 October. — URL: <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/activity-growth/quo-vadis-globalisation-part-i-long-slowdown> (дата обращения: 18.08.2026); del Val D. Quo Vadis, Globalisation? (Part II): The Fragmentation of the Global Economy. — Текст : электронный // CaixaBank Research. — 2023. — 17 October. — URL: <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/activity-growth/quo-vadis-globalisation-part-ii-fragmentation-global-economy> (дата обращения: 18.08.2026).

долгосрочном периоде должен стать распад единой глобальной экономической системы на макрорегионы.

Вместе с тем фрагментация, распад единой глобальной экономики на макрорегионы, — это весьма длительный процесс, который может занять десятилетия. А в среднесрочном периоде сжатие мирового спроса, которое по объективным экономическим причинам будет продолжаться, может вызвать ряд проблем у Китая.

Во-первых, в последние два десятилетия значительная часть китайских внутренних инвестиций была ориентирована на развитие инфраструктуры, включая современную транспортную, как внутри Китая, включая развитие сети высокоскоростных железных дорог, автомобильных дорог, аэропортов и речных и морских портов, так и за его пределами, включая прежде всего транспортные коридоры Экономического шелкового пути и Морского шелкового пути XXI века. Однако часть этой инфраструктуры, прежде всего связанная с внешней торговлей и международными транспортными коридорами, рассчитана на растущий внешний спрос и экспорто-ориентированный рост Китая.

Ухудшение ситуации в мировой экономике приводит к замедлению китайского экспорта и, на этом фоне, к росту удельных постоянных издержек эксплуатации такой инфраструктуры. Как следствие, часть такой инфраструктуры может становиться нерентабельной при сохранении существующих внешних условий и генерировать не прибыль, а убытки, для покрытия которых нужны дополнительные источники.

Постепенно та же проблема может возникнуть и в экспортных производствах КНР. Китай расширяет и удерживает позиции на экспортных рынках в значительной степени благодаря ценовой политике, то есть способности конкурировать за счет более низких цен при сопоставимом качестве продукции. Однако это возможно во многом за счет эффекта масштаба китайских производств. При дальнейшем сокращении спроса в мировой экономике масштабы китайских крупносерийных производств могут

сократиться, что может привести к росту удельных производственных и логистических издержек.

Во-вторых, на увеличении экспорта и, в более широком смысле, расширении внешнеэкономических отношений Китая в значительной мере основывались механизмы стерилизации инфляционного эффекта эмиссионного стимулирования китайской экономики, которое в условиях развития кризисных процессов в мировой экономике становится еще более необходимым.

Как представляется автору диссертации, существование именно этих проблем, а не тех ограничений политики опоры на внутренний спрос, которые отмечены нами в параграфе 3.2 со ссылкой на научные публикации, не позволяет Китаю переориентироваться сейчас на внутренний спрос в условиях сокращения спроса внешнего, хотя именно такую переориентацию настойчиво рекомендует Китаю МВФ, логика рекомендаций которого в соответствии с отчетами о консультациях в рамках статьи IV Соглашений Фонда последних лет основывается на нескольких базовых аргументах:

- масштабы экономики Китая ограничивают возможности дальнейшего роста за счет экспорта, поскольку дальнейшая опора на экспорт может усиливать торговую напряженность;

- масштабные инвестиции, в том числе в инфраструктуру, сопровождаются ростом долговой нагрузки и снижением отдачи на капитал;

- в Китае слишком высока норма сбережений, она близка к половине ВВП, и необходимо стимулировать потребление, в том числе путем переориентации бюджетных расходов на социальную поддержку населения и сокращения неэффективных инвестиций¹²¹.

¹²¹ International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: 2025 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2026. — 121 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2026/044). — ISBN 979-8-2290-3891-1. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9798229038911.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2026/02/17/peoples-republic-of-china-2025-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-574028> (дата обращения: 18.08.2026).

Китай не спешит в полной мере следовать этим рекомендациям, поскольку их полная реализация расходится с его долгосрочной целью. Эта цель на период до 2049 г., то есть до столетнего юбилея КНР, формулируется следующим образом: «превратить Китай в богатую и могущественную, демократическую и цивилизованную, гармоничную и прекрасную модернизированную социалистическую державу» (富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国).

Для достижения этой цели Китай разработал Стратегический план «Двух шагов» (两步走) из двух этапов, первый из которых, социалистическая модернизация 2020–2035 гг., предполагает вхождение Китая в число мировых лидеров инновационного развития и значительное расширение группы населения со средним уровнем дохода. Второй этап, 2035–2049 гг., предполагает полное построение великой модернизированной социалистической державы, которая должна занять ведущие позиции в мире по совокупной национальной мощи и международному влиянию; к середине XXI века Китай также ставит задачу создания вооруженных сил мирового уровня¹²². По мнению автора диссертации, реализация второго этапа предполагает также дальнейшее укрепление технологического и валютного суверенитета Китая.

Ни задачи первого, ни задачи второго этапов не могут быть реализованы исключительно за счет развития сферы услуг и расширения конечного потребления, поскольку построение модернизированной социалистической державы невозможно без мощного индустриального комплекса и развитой инновационной системы, а также в изоляции от остального мира, с которым

¹²² 习近平 [Си Цзиньпин]. 高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告 [Высоко неся великое знамя социализма с китайской спецификой, сплоченно бороться за всестороннее строительство модернизированного социалистического государства: доклад на XX Всекитайском съезде КПК]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2022. — 25 октября. — URL: https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

Китай должен быть связан тесными экономическими отношениями на основе экспорта и импорта.

При этом отметим, что, учитывая продолжающееся сжатие внешнего спроса и структурные изменения, происходящие в мировой экономике, можно, как представляется, говорить о том, что в долгосрочной перспективе и Китаю, и другим ведущим странам мира понадобится новая модель экономического развития. Эта модель должна прийти на смену действующей модели финансовой и экономической глобализации, основанной на искусственном стимулировании спроса.

Однако ни Китаем, ни другими странами такая модель пока не предъявлена. Существуют лишь программные концепции, такие, в частности, как концепция построения великой социалистической державы в Китае, «Самодостаточного Бхарата» в Индии¹²³ или великой энергетической державы в США¹²⁴. Этот список можно продолжить, упомянув «Великий Туран», Видение 2030 Саудовской Аравии, российский проект Большой Евразии и другие. Однако в основе всех этих проектов лежит старая экономическая модель, которая постепенно перестает работать.

В официальном китайском дискурсе современная международная обстановка характеризуется как период «перемен, невиданных за столетие» (百年未有之大变局), что является одной из ключевых оценок нынешнего этапа мирового развития китайским руководством.

Пока же, на фоне нарастания проблем в мировой экономике в рамках действующей экономической модели, руководство Китая отреагировало на ухудшение внешних экономических условий последних лет, во-первых, стремлением к стабилизации торгово-экономических отношений с США.

¹²³ Кумар С. Стратегия развития для будущей Индии и программа «Самодостаточный Бхарат» // Современная мировая экономика. — 2023. — Т. 1, № 4 (4). — С. 72–90. — DOI: 10.17323/2949-5776-2023-1-4-72-90.

¹²⁴ National Security Strategy of the United States of America. — Washington, DC : The White House, 2025. — 33 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/12/2025-National-Security-Strategy.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

Это, с одной стороны, обусловлено ролью, которую играют американские рынки в экономическом развитии Китая и тем, что на фоне сокращения, с начала 2010-х гг. конечного потребления в мировой экономике, в США конечное потребление лишь замедляло рост. Проиллюстрировать этот тезис можно данными рисунка 55, который показывает положительную взаимосвязь между динамикой китайского экспорта и изменением конечного потребления домашних хозяйств в США – особенно заметную в период после кризиса 2008–2009 гг.

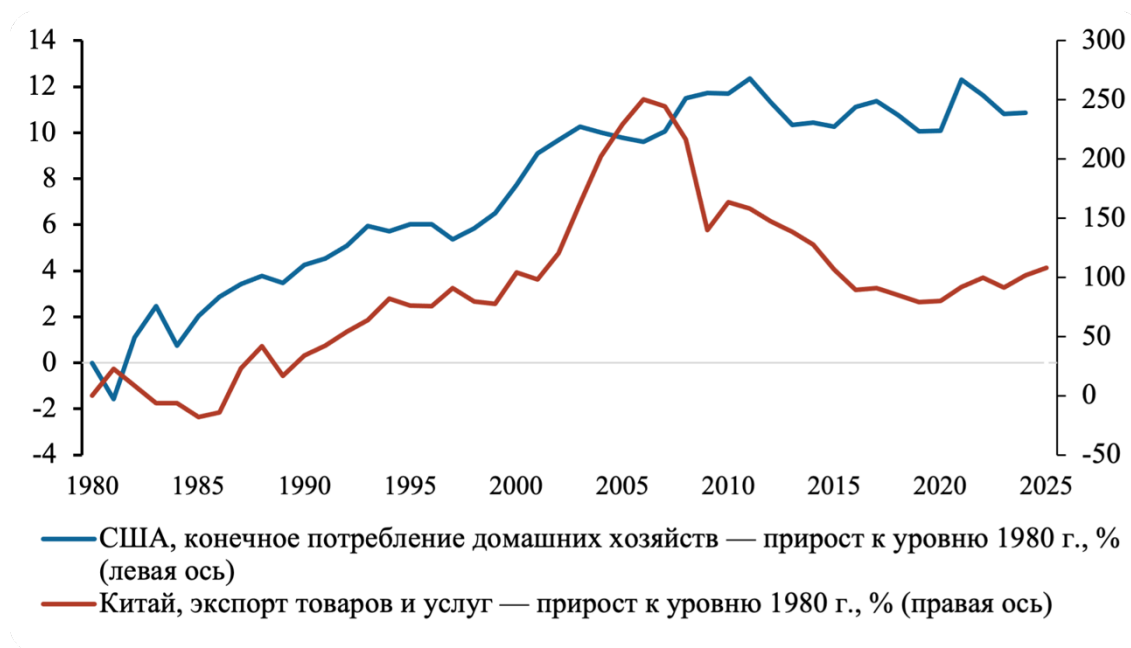


Рисунок 55. Конечное потребление в США и экспорт Китая, прирост нарастающим итогом к уровню 1980 г. в %, исходные данные в % ВВП

Источник: составлено автором по данным World Development Indicators (WDI), World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

Здесь нужно отметить, что по данным официальной статистики, например WITS Всемирного банка и Главного таможенного управления КНР, прямая доля США в китайском экспорте относительно невелика и в последнее десятилетие снижалась: с 18,03% в 2015 г. до 11,14% в 2025 г.¹²⁵

¹²⁵ World Integrated Trade Solution // World Bank. — URL: <https://wits.worldbank.org/> (дата обращения: 18.08.2026); China's Total Export & Import Values by Country/Region, Dec 2025 (in USD) // General Administration of Customs of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2026. — 8

Однако часть китайских товаров и добавленной стоимости поступает на рынок США через третьи страны и регионы. Часть этих стран и регионов прямо реэкспортирует китайские товары. Часть – осуществляет минимальную обработку или финальную сборку китайских комплектующих, экспортируя полученный товар под собственными брендами. К числу таких стран и регионов можно отнести, в частности, Гонконг САР, страны Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (ASEAN), включая Вьетнам, Малайзию и Таиланд, а также Мексику и Канаду, Ирландию, Венгрию, Польшу, Германию и Нидерланды.

Масштабы такого реэкспорта официальной статистикой не оцениваются, однако они явно весьма существенны, учитывая охват тарифных ограничений, которые вводились недавно Администрацией Д. Трампа и были направлены в первую очередь против Китая и Европы. Соответственно, фактически доля США в китайском экспорте значительно выше, чем это видно из официальных данных. А по некоторым экспертным оценкам, фактический профицит Китая в торговле с США – чуть ли не вдвое превышает официально регистрируемый статистикой¹²⁶.

С другой стороны, и США пока не могут обойтись без китайских промышленных товаров.

Ранее в работе рассматривался механизм эмиссионного стимулирования избыточного по отношению к производству конечного потребления в США, частью которого являлось создание экспортно-ориентированных производств в Азии, а в частности, в Китае, дешевая продукция которых импортировалась в США. И в условиях, когда с эмиссионным стимулированием спроса в США возникают проблемы, сохранение импорта промышленных товаров из Китая или из стран, которые реэкспортируют китайские товары, является для

January. — URL: <https://english.customs.gov.cn/Statics/3a0a3d5b-7a93-4be7-876a-e0f3b79b4e8c.html> (дата обращения: 18.08.2026).

¹²⁶ Setser B. W. China's Stealth Trade Surplus. — Текст : электронный // Council on Foreign Relations. — 2025. — 7 July. — URL: <https://www.cfr.org/articles/chinas-stealth-trade-surplus> (дата обращения: 18.08.2026).

американской экономики не менее важным, чем для Китая сохранение американских рынков.

Это особенно важно, учитывая тот факт, что объявленный первоначально Президентом Д. Трампом переход к новой индустриализации США, который автоматически поднимал вопрос о конкуренции с Китаем за рынки промышленной продукции, пока в полной мере осуществить не удалось. При этом в новой Стратегии национальной безопасности США¹²⁷ наряду с реиндустриализацией одним из стратегических приоритетов объявлено «энергетическое доминирование». Значение энергетического фактора как элемента стратегического позиционирования крупных держав отмечается и в отдельных российских источниках: И.И. Сечин характеризовал Китай как «великую энергетическую державу»¹²⁸, а Д.Г. Евстафьев применительно к США рассматривал перспективу превращения страны в «энергетическую сверхдержаву»¹²⁹.

В той же Стратегии развитие промышленной базы объявлено наивысшим приоритетом национальной экономической политики США. По мнению автора диссертации, фокус промышленного развития смещается в сторону военно-промышленного комплекса (ВПК), энергетики и инновационных технологий, прежде всего технологий в области искусственного интеллекта, биотеха и квантовых вычислений, что определяет желаемую нишу США в формирующемся новом миропорядке.

¹²⁷ National Security Strategy of the United States of America. — Washington, DC : The White House, 2025. — 33 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/12/2025-National-Security-Strategy.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

¹²⁸ Сечин И. И. Энергетический якорь российско-китайского сотрудничества : доклад на VII Российско-Китайском энергетическом бизнес-форуме (Пекин, 25 ноября 2025 г.). — Текст : электронный // ПАО «НК «Роснефть» : официальный сайт. — URL: https://www.rosneft.ru/upload/site1/attach/0/62/02/pdf_25112025_1.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

¹²⁹ Евстафьев Д. Г. Венесуэла — входной билет Трампа; Гренландия — следующая остановка? — Текст : электронный // RT на русском. — 2026. — 12 января. — URL: <https://russian.rt.com/opinion/1582180-evstafev-ssha-tramp-grenlandiya> (дата обращения: 18.08.2026).

При этом в той же Стратегии национальной безопасности в явном виде фиксируется отказ от «несения бремени глобальных проблем», от идей глобализма и свободной торговли. Демонстрируется стремление к возрождению духовного и культурного здоровья, семейных ценностей – то есть того, что противопоставляется ценностям либерализма как идеологической основы глобализации.

Вместо стремления к глобальному доминированию возвращается доктрина Монро, то есть курс на восстановление доминирующих позиций США в Западном полушарии. Отмечается, что Западное полушарие должно становиться все более привлекательным рынком для американской торговли и американских инвестиций, а укрепление важнейших цепочек поставок в этом полушарии позволит снизить зависимость и повысить устойчивость американской экономики. Более того, подчеркивается, что «времена, когда США, подобно Атланту, подпирали мировой порядок – закончились».

Из этого следует, по мнению автора диссертации, что США отказываются от прежней роли центра мирового глобализационного проекта. Однако это не означает прекращения экономической конкуренции с Китаем за рынки сбыта, в том числе в Азии. Вместе с тем новая Стратегия допускает сохранение взаимовыгодных торгово-экономических отношений с КНР в нечувствительных сферах, что сохраняет для Китая возможность доступа к американскому рынку в сегментах, не относящихся к чувствительным с точки зрения национальной безопасности.

Это, в свою очередь, по мнению автора диссертации, означает, что Китаю нет необходимости в ближайшем будущем принципиально менять механизм управления международными резервами, который позволяет использовать эмиссию для поддержки экономического роста и развития КНР, а также реализовывать планы этого развития в части модернизации китайской экономики и реализации идеи «сообщества единой судьбы человечества».

Второе, что делает Китай в условиях ухудшения международной экономической ситуации, — это повышение эффективности собственной

экономики через курс на развитие «производительных сил нового качества», выдвинутый Си Цзиньпином в 2023 году и закреплённый в решениях 3-го пленума ЦК КПК в 2024 году¹³⁰.

Эта стратегия рассматривалась в предыдущем параграфе диссертации. Но в целом эффективность в рамках этой стратегии повышается за счёт модернизации производственного комплекса и совершенствования методов государственного управления посредством внедрения цифровых технологий и технологий нового уклада. Одновременно это соответствует задаче обеспечения технологической независимости в упомянутом выше стратегическом плане «Двух шагов» на период до 2035 и до 2049 года. И в рамках этого направления стимулирование экономики и, соответственно, использование механизма международных резервов также сохраняет актуальность.

И стабилизация торгово-экономических отношений с США, и реализация планов по «социалистической модернизации» требуют от Китая ресурсов, при этом тенденция к замедлению экспорта и роста экономики КНР с начала 2010-х гг. сохраняется, а положение осложняется сжатием внешнего спроса и фрагментацией мировой экономики. По этой причине особо важным механизмом для Китая становится эмиссионное стимулирование экономического развития. Но использовать этот механизм можно, только нейтрализуя инфляционные последствия такого стимулирования, иначе экономический эффект будет уничтожен ростом цен. А для этого Китай использовал и использует международные резервы по схеме, которая рассматривалась нами ранее в диссертации. Но применение этой схемы завязано на экспорт и реализацию проектов на внешнем контуре китайской экономики. А экспорт замедляется и, вероятно, будет замедляться далее в связи с продолжением сжатия мирового спроса.

¹³⁰ Решение ЦК КПК о дальнейшем всестороннем углублении реформ для продвижения китайской модернизации. — Текст : электронный // Министерство иностранных дел Китайской Народной Республики : официальный сайт. — 2024. — 21 июля. — URL: https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240721_11457436.html (дата обращения: 18.08.2026).

Это – ключевая проблема с использованием международных резервов в механизме стимулирования экономического развития, с которой сталкивается Китай. И решить эту проблему мерами внутренней экономической политики Китай не может. Решением же, как представляется автору диссертационного исследования, может стать создание Китаем собственного макрорегиона через активизацию действий в этом направлении в рамках концепции «сообщества единой судьбы человечества».

Здесь нужно пояснить, во-первых, что, по мнению автора диссертации, формирование в мире макрорегионов вместо единой мировой экономической системы является объективным следствием фрагментации мировой экономики. То есть если Китай намерен оставаться в числе мировых лидеров, макрорегион ему сформировать придется так или иначе, в долгосрочной перспективе.

Во-вторых, нужно пояснить, что само понятие макрорегиона опирается на политэкономический термин воспроизводственного контура экономики. Изначально такие контуры существовали в рамках национальных экономик, и под воспроизводственным контуром понималась взаимосвязанная совокупность технологических, производственных и экономических отношений, связывающих процессы производства, распределения, обмена и потребления добавленной стоимости. Однако с возникновением экономической глобализации это понятие расширилось, поскольку лишь в глобальные цепочки производства добавленной стоимости входят десятки стран, не говоря уже об обмене и распределении, промежуточном и конечном потреблении.

В условиях глобализации воспроизводственные контуры являются географически распределенными, но контролируемыми из единого ядра через технологии и финансы. Такие распределенные воспроизводственные контуры хорошо укладывались в мир-системный подход с ядром из США и развитых стран, контролировавших финансы и технологии, и странами-сателлитами, которые сохраняли юридическую независимость, но технологически и

финансово были «вшиты» в глобальный воспроизводственный контур, а их экономическая и финансовая политика в значительной степени находилась под влиянием подходов, рекомендаций и стандартов международных финансовых организаций и институтов – МВФ, Всемирного банка, Банка международных расчетов и др.

Теперь, как отмечалось со ссылкой на Дж. Арриги, центр накопления капитала смещается в Азию, США отказываются от прежней роли глобального гегемона, а Китай претендует на мировое лидерство, в том числе в экономической сфере. И это лидерство в новых условиях возможно, по мнению автора диссертации, только через выстраивание Китаем собственного распределенного воспроизводственного контура, в масштабах, которые пока меньше глобальных.

В этом новом китайском макрорегионе, как представляется автору диссертации:

- сам Китай может играть роль ядра и основного технологического, валютного и финансового центра этого региона, планирующего стратегические приоритеты развития, устанавливающего технологические стандарты, в том числе производственные и цифровые, выступающего центром эмиссии валюты макрорегиона, в качестве которой, вероятно, будет выступать цифровой юань, возможно – привязанный к золоту в расчетах за пределами макрорегиона;

- страны Африки и Центральной Азии, а возможно и Россия, при дальнейшем углублении экономического сотрудничества с Китаем, возможно, часть стран Залива и Иран – могут выступать сырьевой и энергетической базой макрорегиона;

- Вьетнам, Малайзия, Индонезия, Таиланд, Филиппины, частично Бангладеш и Пакистан – могут играть роль трудоемких и средне-технологичных производственных центров, центров переработки компонентов, поставляемых из Китая;

– все перечисленные страны, включая страны Азии, Африки и Ближнего Востока, сформируют единый рынок сбыта китайского макрорегиона, который так же, как сейчас сам Китай, будет торговать и с другими макрорегионами, а также с США, поскольку в значительной мере сконцентрирует внутри себя основные производственные мощности планеты.

Анализ конкретных шагов, которые Китай должен предпринимать для выстраивания будущего макрорегиона – отдельная тема, выходящая за рамки настоящего исследования. Однако механизмом построения этого воспроизводственного контура может стать концепция «сообщества единой судьбы человечества».

Инициатива «Пояс и путь» выступает практической платформой реализации этой концепции. Об этом прямо сказано в предисловии к Белой книге «Совместное строительство Пояса и пути: важнейшая практика создания Сообщества единой судьбы человечества». Однако на раннем этапе значительная часть практической реализации инициативы «Пояс и путь» была связана со строительством и модернизацией торгово-транспортной инфраструктуры между Азией и Европой, наряду с развитием более широкого торгово-экономического сотрудничества. При этом концепция Сообщества единой судьбы человечества изначально представляет собой, по мнению автора диссертации, предложенную Китаем концепцию международного сотрудничества нового типа¹³¹.

Традиционная экономическая интеграция строилась на логике конвергенции экономических показателей, координации экономической политики и законодательства стран, создающих экономический союз. Затем создавались наднациональные органы, проводящие единую политику для всех стран союза. На наиболее глубоком этапе экономической интеграции могла

¹³¹ The Belt and Road Initiative: A Key Pillar of the Global Community of Shared Future. — Текст : электронный // The State Council of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2023. — 10 October. — URL: https://english.www.gov.cn/archive/whitepaper/202310/10/content_WS6524b55fc6d0868f4e8e014c.html (дата обращения: 18.08.2026).

вводиться наднациональная валюта. По такой схеме строился, например, Евросоюз. Китай же, как можно предположить исходя из официального описания Сообщества единой судьбы, может формировать новые цепочки создания добавленной стоимости с Китаем в качестве экономического центра за счет взаимовыгодного сотрудничества во многих областях, в том числе со странами, участвующими в инициативе «Пояс и путь», число которых превышает 150.

И нужно отметить, что ряд элементов, которые потенциально могут быть использованы в этом направлении, уже реализуется в рамках четырех инициатив, последовательно выдвинутых Китаем в 2021–2025 гг.:

– Global Development Initiative (GDI; рус. – «Инициатива по глобальному развитию», ИГР), 2021 год, программа Китая по ускорению реализации целей устойчивого развития ООН – Китай развивает сотрудничество со странами Африки, Латинской Америки и Карибского бассейна, Ближнего Востока и Центральной Азии в области агротехнологий, цифровых технологий, зеленой энергетики, медицины и других направлений устойчивого развития, что, по мнению автора диссертации, соответствует тенденции к более широкому развитию в рамках инициативы «Пояс и путь» «мягкой связанности» в сфере правил, стандартов и цифровых технологий наряду с инфраструктурной «жесткой связанностью»¹³²;

– Global Security Initiative (GSI; рус. – «Инициатива по глобальной безопасности», ИГБ), 2022 год, продвижение Китаем принципа неделимой

¹³² 王毅 [Ван И]. 凝聚共识、汇聚力 携手开辟全球发展光明前景 [Консолидировать консенсус и усилия, совместно открывая светлые перспективы глобального развития]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2021. — 26 сентября. — URL: https://www.mfa.gov.cn/web/wjbx_673089/zyjh_673099/202109/t20210926_9584884.shtml (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз. ; 中华人民共和国国务院新闻办公室 [Пресс-канцелярия Государственного совета КНР]. 共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践 [Совместное строительство «Пояса и пути»: важная практика формирования Сообщества единой судьбы человечества] : 白皮书 [Белая книга]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2023. — Октябрь. — URL: https://www.mfa.gov.cn/web/wjbx_673085/zzjg_673183/gjjs_674249/gjzzyhygk_674253/dmgh_674605/xgxw_674611/202310/t20231010_11158751.shtml (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

безопасности во всем мире, отказа от блокового противостояния, осуждение односторонних санкций и политики силы, а также содействие мирному урегулированию возникающих споров и конфликтов посредством диалога и консультаций¹³³;

– Global Civilization Initiative (GCI; рус. – «Инициатива глобальной цивилизации», ИГЦ), 2023 год — гуманитарный компонент концепции «сообщества единой судьбы человечества», ориентированный на продвижение общих ценностей человечества, уважение многообразия цивилизаций и культур, сохранение национальных традиций и истории, а также развитие межкультурного диалога; при этом, по мнению автора диссертации, GCI может рассматриваться как ценностная альтернатива ряду установок западной модели глобализации¹³⁴;

– Global Governance Initiative (GGI; рус. – «Инициатива глобального управления», ИГУ), 2025 год – инициатива Китая по реформированию и совершенствованию системы глобального управления, повышению представительства развивающихся стран, укреплению роли ООН, принципов суверенного равенства, международного права и многосторонности, а также совместной выработке международных правил¹³⁵;

¹³³ 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР]. 全球安全倡议概念文件 [Концептуальный документ Глобальной инициативы безопасности]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2023. — 21 февраля. — URL: https://www.mfa.gov.cn/web/ziliao_674904/1179_674909/202302/t20230221_11028322.shtml (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

¹³⁴ 习近平 [Си Цзиньпин]. 携手同行现代化之路——在中国共产党与世界政党高层对话会上的主旨讲话 [Совместно идти по пути модернизации — программная речь на Диалоге КПК с мировыми политическими партиями]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2023. — 15 марта. — URL: https://www.mfa.gov.cn/ziliao_674904/zyjh_674906/202303/t20230315_11042301.shtml (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

¹³⁵ 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР]. 全球治理倡议概念文件 [Концептуальный документ Глобальной инициативы глобального управления]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2025. — 1 сентября. — URL: https://www.mfa.gov.cn/web/wjbxw_673019/202509/t20250901_11699909.shtml (дата обращения: 18.08.2026). — На кит. яз.

В существующем виде, по оценке автора диссертации, перечисленные четыре инициативы Китая демонстрируют признаки претензий КНР на выдвижение собственного глобального проекта как альтернативы уходящей западной модели глобализации. По сути, речь идет о попытке формирования альтернативной модели глобализации с более значимой ролью Китая. Однако, учитывая рассмотренные нами проблемы с расширением спроса, из-за которых западная модель глобализации завершается, построить новую глобальную экономическую систему Китаю вряд ли удастся. Вместе с тем эти же механизмы в рамках четырех инициатив и концепции «сообщества единой судьбы человечества» вполне можно использовать для построения китайского макрорегиона.

Если посмотреть на четыре инициативы Китая под этим углом, то GDI может способствовать включению стран, которым оказывается поддержка, в будущий производственный контур Китая и распространению в рамках этого контура китайских технологических и управленческих стандартов. В рамках GSI Китай позиционирует себя в качестве силы, способной содействовать поддержанию безопасности в границах будущего производственного контура. GCI может быть использована как основа для формирования правил сосуществования стран в рамках макрорегиона. Точно так же GGI, ориентированная в настоящее время на реформирование и совершенствование существующей системы глобального управления, в логике предлагаемой автором модели может быть сориентирована на создание наднациональных институтов, обеспечивающих взаимодействие между макрорегионами в глобальных масштабах.

Реализация этих инициатив, а также продвижение концепции «сообщества единой судьбы человечества» – в существующем либо видоизмененном и нацеленном на формирование макрорегиона виде, как и политика «социалистической модернизации» предполагают существенные затраты, которые могут финансироваться Китаем в том числе за счет экспортных доходов и эмиссионных механизмов. А значит, и в данном случае

использование международных резервов в показанном в диссертации качестве – весьма актуально для Китая.

В целом, если подвести итог приведённым выше прогнозам и рассуждениям, Китай, действуя в условиях трансформации экономической модели глобализации, которая, по мнению автора диссертации, будет носить длительный характер, продолжает использовать преимущества глобальных рынков, но одновременно повышает эффективность собственной экономики и технологическую независимость от Запада, а также предпринимает попытки предложить собственную альтернативу западной модели глобализации в рамках концепции «сообщества единой судьбы человечества». Однако, по мнению автора диссертации, по причинам объективного характера, более реалистичной выглядит реализация не глобального, а макрорегионального проекта КНР.

В целом и исходя из приведенных выше оценок и рассуждений, концептуально система использования международных резервов в механизме стимулирования экономического развития Китая вряд ли изменится. А существующие ограничения на использование международных резервов в таком качестве могут быть преодолены через строительство китайского макрорегиона. Тем не менее ряд изменений в системе управления международными резервами в средне- и более долгосрочной перспективе возможен в связи с трансформацией мировой валютной системы, которая происходит в последние годы и будет ускоряться по мере нарастания процессов фрагментации мировой экономики.

При появлении макрорегионов доллар США, который выполняет в современных условиях функции мировых денег, а самое главное – функцию меры стоимости в международных экономических отношениях, станет в рассматриваемой конфигурации валютой макрорегиона с центром в США. Поэтому, вероятно, понадобится новый международный эквивалент стоимости в международных экономических отношениях, к которому будут привязываться цены и расчеты в международных экономических отношениях.

Выполнение этих функций валютой одного из макрорегионов маловероятно, поскольку это возвращает мировую экономику и мировую валютную систему к проблемам, которые и вызвали процессы их трансформации в последние годы.

Эмитентом новой мировой валюты, теоретически, мог бы быть наднациональный орган, например, МВФ, если отталкиваться от существующей в настоящее время системы международных организаций. Однако и это маловероятно в условиях конкуренции нескольких глобальных проектов. Показательно, что в 2011 г. бывший руководитель МВФ Доминик Стросс-Кан предлагал существенное расширение международной роли СДР, включая их использование для ценообразования в мировой торговле и номинирования финансовых активов, однако эти предложения не привели к формированию наднациональной мировой валюты¹³⁶.

Из прочих вариантов наиболее возможным автору работы представляется использование в качестве международного эквивалента стоимости золота или корзины сырьевых товаров, к ценам которых привязывались бы курсы региональных цифровых валют. Подчеркнем, что речь идет не о международных расчетах в золоте либо других металлах, хотя такого рода проекты достаточно давно обсуждались в научной литературе. И не о расчетах просто в цифровых валютах – в рамках БРИКС в последние годы обсуждаются развитие трансграничных платежных механизмов, использование национальных валют и повышение совместимости платежных систем.

Речь в данном случае об использовании золота и сырьевых товаров в качестве мирового эквивалента, позволяющего сопоставлять цены в различных региональных валютах, в том числе в их цифровой форме. И принципиальным в данном случае является вопрос о необходимости

¹³⁶ Strauss-Kahn D. High-Level Seminar on the International Monetary System : keynote address. — Текст : электронный // International Monetary Fund : официальный сайт. — 2011. — 31 March. — URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp033111> (дата обращения: 18.08.2026).

обеспечения фактического обмена региональных цифровых валют на золото или сырьевые товары под гарантии центральных банков – эмитентов таких валют. От ответа на этот вопрос зависит и конфигурация структуры управления международными резервами в будущем.

Введение гарантий центральных банков на конвертацию цифровых валют в золото или другие товарные эквиваленты возвращает весь спектр проблем, возникавших в международных отношениях в период использования золота или золотых паритетов в период функционирования Парижской, Генуэзской и Бреттон-Вудской международных валютных систем. Известно, что одной из ключевых причин создания Ямайской валютной системы выступало то, что необходимость накопления запасов золота центральными банками тормозила развитие международной торговли и инвестиций. А параллельно возникало множество других проблем технического характера с проведением валютной политики в условиях фиксированных курсов.

Поэтому более вероятным вариантом автору работы представляется определение паритетов для обмена цифровых валют на основании текущих рыночных цен золота или иных сырьевых товаров. При этом, правда, возникает новый вопрос о ценах драгоценных металлов или сырьевых товаров в условиях фрагментации единого мирового сырьевого рынка. Тем не менее такая гипотеза видится в настоящее время более правдоподобной, а вопрос о ценах на золото или сырьевые товары может быть решен через соглашения об использовании цен на тех или иных рынках, которые могут возникнуть в будущем.

В таком случае механизм управления международными резервами меняется не принципиально. В основном изменения будут касаться, как представляется, структуры международных резервных активов в части используемых финансовых инструментов и валют¹³⁷, а также роли золота и

¹³⁷ Kim S., Miksjuk A., Suryakumar N., Tuladhar A., Velculescu D., Wu Y., Zuniga J., Hallmark N. Digital Money, Cross-Border Payments, International Reserves, and the Global Financial Safety Net: Preliminary Considerations. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 22 p. — (IMF Notes ; no. 2024/001). — ISBN 979-8-40025-347-8. — ISSN 2957-4390. — DOI:

товарных ценностей, к которым может привязываться курс цифровых валют, используемых в международных расчетах. Китай имеет существенные предпосылки для организации такой схемы денежного обращения, поскольку за последние годы продвинулся в развитии механизмов международного экономического сотрудничества, которые, по мнению автора диссертации, потенциально могут использоваться при формировании собственного макрорегиона, а также в реализации проекта цифрового юаня, занимая лидирующие в мире позиции по данному вопросу¹³⁸.

В случае если такого рода изменения в мировой валютной системе произойдут, экономические отношения между макрорегионами будут обслуживаться оптовыми цифровыми национальными валютами¹³⁹, что, по

10.5089/9798400253478.068. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/imf-notes/issues/2024/01/04/digital-money-cross-border-payments-international-reserves-and-the-global-financial-safety-538733> (дата обращения: 18.08.2026).

¹³⁸ Koonprasert T. T., Kanada S., Tsuda N., Reshidi E. Central Bank Digital Currency Adoption: Inclusive Strategies for Intermediaries and Users. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 57 p. — (IMF Fintech Notes ; no. 2024/005). — ISBN 979-8-40028-942-2. — ISSN 2664-5912. — DOI: 10.5089/9798400289422.063. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/fintech-notes/issues/2024/09/21/central-bank-digital-currency-adoption-inclusive-strategies-for-intermediaries-and-users-555118> (дата обращения: 18.08.2026); PwC Global CBDC Index and Stablecoin Overview 2023. — PwC, 2023. — 41 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/pwc-global-cbdc-index-and-stablecoin-overview-2023.pdf> (дата обращения: 18.08.2026); Caudevilla O., Kim H. M. The Digital Yuan and Cross-Border Payments: China's Rollout of Its Central Bank Digital Currency // SSRN Electronic Journal. — 2022. — DOI: 10.2139/ssrn.4371414. — URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4371414 (дата обращения: 18.08.2026); Project mBridge reached minimum viable product stage. — Текст : электронный // Bank for International Settlements : официальный сайт. — Updated 11 November 2024. — URL: https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc_bridge.htm (дата обращения: 18.08.2026); Данилова Е. А., Маслов А. В. Цифровые валюты в международных расчетах: проект mBridge // ЭКО. — 2024. — Т. 54, № 3. — С. 80–94. — DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2024-3-80-94; China ramps up digital yuan CBDC usage for securities transactions. — Текст : электронный // Ledger Insights. — 2023. — 24 May. — URL: <https://www.ledgerinsights.com/digital-yuan-cbdc-securities-china/> (дата обращения: 18.08.2026); Digital yuan CBDC usage expands to commodities wholesale transactions. — Текст : электронный // Ledger Insights. — 2023. — 26 June. — URL: <https://www.ledgerinsights.com/digital-yuan-cbdc-commodities-wholesale-transactions/> (дата обращения: 18.08.2026).

¹³⁹ Carstens A. The Future of Finance. — Текст : электронный // Bank for International Settlements : официальный сайт. — 2024. — 31 October. — URL: <https://www.bis.org/speeches/sp241031.htm> (дата обращения: 18.08.2026); Project Rialto: improving instant cross-border payments using central bank money settlement. — Текст : электронный // Bank for International Settlements : официальный сайт. — Updated 10 December 2025. — URL: <https://www.bis.org/project/rialto> (дата обращения: 18.08.2026); Di Iorio A., Kosse A., Mattei I. Embracing Diversity, Advancing Together—Results of the 2023 BIS Survey on Central Bank Digital Currencies and Crypto. — Basel : Bank for International Settlements, 2024. — 39 p. — (BIS Papers ; no. 147). — ISBN 978-92-9259-770-2. — ISSN 1682-

нашему мнению, приведет к изменениям в политике управления международными резервами по крайней мере двух видов.

Во-первых, это может повлечь за собой изменение состава мировых резервных валют. При возникновении макрорегионов новыми резервными валютами, очевидно, должны будут стать валюты этих регионов и необязательно это будут абсолютно те же резервные валюты, что и в настоящее время.

Во-вторых, при использовании в международных расчетах цифровых резервных валют с привязкой к золоту или сырьевым товарам может возрасти доля монетарного золота в составе международных резервных активов, а также роль иных товарных резервов государства. Если не для обеспечения конвертации цифровых валют в золото или сырьевые товары, то для снижения рыночных рисков, связанных с колебаниями цен на активы, используемые в качестве ценового ориентира.

Выводы по Главе 3

В главе 3 показывается, что и экономическое развитие Китая, и возможность использования международных резервов в механизме стимулирования этого развития увязаны с изменением внешнего спроса. Этот спрос в конечном итоге в значительной степени зависит от конечного потребления домашних хозяйств. Причем основная часть мирового потребления сосредоточена в экономиках развитых стран и, прежде всего, в экономике США. В главе показывается, в частности, на статистических данных, что темпы роста экспорта, от которых прямо зависят темпы роста экономики КНР, имеют тесную корреляцию с изменением конечного потребления домашних хозяйств США.

В главе рассматриваются механизмы эмиссионного стимулирования спроса в экономике США на отрезке с начала 1980-х гг. и показывается, что в связи с исчерпанием возможностей такого стимулирования к началу кризиса

7651. — Текст : электронный. — URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap147.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

2008–2009 гг. спрос в США с начала 2010-х гг. замедлялся, а в Европе и в мире в целом – сокращался. Параллельно этому замедлялись динамика экспорта Китая и темпы роста китайской экономики, вследствие чего ограничивались возможности использования международных резервов в эмиссионном стимулировании уже экономики Китая. Это стимулирование позволяет Китаю поддерживать реальный сектор экономики, однако для нейтрализации инфляционного эффекта этого стимулирования необходим рост экспорта, а он замедляется.

Это – ключевая проблема с использованием международных резервов в механизме обеспечения экономического развития Китая. И эта проблема, как показывается в главе, вероятно, сохранится в средне- и более долгосрочной перспективе, поскольку, во-первых, переход к большей опоре на внутренний спрос пока не устранил зависимость экономики Китая от внешнего спроса. И, во-вторых, тенденция к сжатию мирового спроса сохраняется, в результате чего в мировой экономике развиваются процессы фрагментации, приводящие к распаду глобальных рынков.

Между тем в свете рассмотренных положений 15-го пятилетнего плана Китая на 2026–2030 гг. и долгосрочных целей до 2049 г. актуальность механизмов эмиссионного стимулирования экономики для Китая только возрастает.

Для решения существующей проблемы с экспортом, ограничивающей применение этих механизмов и, соответственно, использование международных резервов для поддержания экономического развития КНР, автором диссертации предложено использовать концепцию «сообщества единой судьбы человечества» и механизмы четырех глобальных инициатив КНР для формирования нового воспроизводственного контура КНР, то есть собственного макрорегиона.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В рамках проведенного диссертационного исследования была решена актуальная научная задача по выявлению роли международных резервов в механизме стимулирования роста и развития экономики КНР. Полученные в ходе исследования результаты позволяют сформулировать следующие основные выводы.

1. На основе систематизации и уточнения теоретических положений, связанных с международными резервами, в диссертации разграничены понятия «международные резервы» и «международные резервные активы». Предложено авторское определение международных резервов, которое, в отличие от общепринятого определения МВФ, оставляет открытым вопрос о целевом предназначении международных резервов.

В документах МВФ и большинстве научных публикаций понятия международных резервов и международных резервных активов используются как синонимы. В диссертации показано, что это не всегда соответствует действительности, поскольку некоторые страны, включая Китай, инвестируют международные резервы не только в международные резервные активы.

Поэтому понятия международных резервов и международных резервных активов следует разделять, понимая под международными резервами валютные ресурсы специального назначения под контролем государства, которые могут инвестироваться в международные резервные и иные активы, а под международными резервными активами – одну из форм инвестирования международных резервов.

МВФ, определяя международные резервы через понятие международных резервных активов, подчеркивает, что использоваться они могут прежде всего как буфер против внешних шоков. Именно такой подход является доминирующим в мировой практике управления международными резервами, и большинство стран используют международные резервы на цели регулирования платежного баланса и курса национальной валюты.

Это не соответствует практике Китая, который понимает функции международных резервов более широко и использует их также для расширения экспортных рынков, получения доступа к технологиям, продвижения внешних проектов и для нейтрализации инфляционного эффекта эмиссионного стимулирования собственной экономики. Поэтому в предложенном в диссертации определении вопрос о целевом назначении международных резервов намеренно оставлен открытым.

2. Исходя из более широкого, чем в международной практике, понимания функций международных резервов Китаем обосновано, что избыточность международных резервов в соответствии с критериями МВФ фактически таковой не является.

Учитывая узкое понимание функций международных резервов, в соответствии с рекомендациями МВФ они должны инвестироваться в иностранные активы с высокой степенью надежности, а также с достаточной степенью ликвидности. Анализ международного опыта управления резервами, проведенный в работе на примере Японии и России, а также исследования Всемирного банка и Банка международных расчетов обзорного характера, показывают, что для инвестирования международных резервов в рамках такой логики используются финансовые инструменты в основном развитых стран.

Фактически инвестирование в такие активы является выводом из экономического оборота страны части поступлений от экспорта, как основного источника формирования резервов, и направления этих поступлений на поддержку ликвидности мировой валютной системы. Исходя из этого, увеличение объема международных резервов сверх уровня достаточности влечет за собой рост вмененных издержек для экономики страны и считается положительным явлением до определенной степени. В связи с чем в международной практике оценивается достаточность или оптимальность объема международных резервов с применением критериев МВФ.

Методология расчета этих критериев строится преимущественно на логике использования международных резервов в качестве буфера против внешних шоков. Поэтому критерии сопоставляют объем международных резервов страны с такими показателями, как внешний долг, импорт, денежная масса, отражая способность покрывать за счет резервов внешние обязательства или обеспечивать конвертацию в иностранную валюту депозитов в национальной валюте при их оттоке за рубеж. Агрегированный композитный критерий МВФ оценивает соотношение объема резервов с взвешенной совокупностью этих показателей. Причем композитный критерий может корректироваться, исходя из жесткости режима валютного регулирования и контроля в стране: чем жестче этот режим, тем меньший объем резервов требуется для противостояния потенциальным внешним шокам, исходя из подходов МВФ.

Анализ оптимальности международных резервов Китая показал, что они избыточны по большинству критериев МВФ. Однако, учитывая дополнительные функции международных резервов в КНР и тот факт, что Китай инвестирует международные резервы не только в зарубежные финансовые активы с высокими рейтингами эмитентов, но и в реальные активы, способствующие экономическому развитию Китая, тезис об избыточности резервов КНР не соответствует действительности.

3. Сопоставление международной и китайской практики выявило институциональные особенности управления международными резервами в Китае. Показано, что отличия в основном касаются сферы инвестирования международных резервов в международные резервные активы.

Управление международными резервами тесно связано с монетарной политикой центральных банков, поскольку изменение объема международных резервов влияет на платежный баланс и валютный курс, а также на денежное предложение в стране. Как следствие, распространенной практикой является делегирование центральным банкам основных функций по управлению

международными резервами, включая формирование путем покупки иностранной валюты, инвестирование, а также продажу иностранной валюты для использования международных резервов.

Анализ организации управления международными резервами в Китае показал, что в Китае формально за управление международными резервами отвечает НБК, но фактически основные функции в данной сфере разделены между НБК, который проводит многоцелевую монетарную политику, Государственным валютным управлением (SAFE), которое отвечает за валютное регулирование и контроль, и суверенными фондами благосостояния Китая. Фактическим размещением международных резервов в этой системе занимаются суверенные фонды Китая. Общая координация политики управления международными резервами, включая согласование направлений их инвестирования и использования, так же, как и координация деятельности перечисленных институтов, осуществляется Госсоветом КНР.

4. Более глубокое изучение вопросов использования международных резервов в Китае позволило выявить существенные отличия в практике инвестирования этих резервов, связанные с более широким пониманием функций международных резервов в КНР, чем это рекомендуется МВФ. На этой основе раскрыт механизм использования международных резервов как инструмента укрепления позиций Китая в мировой экономике, а также как инструмента нейтрализации инфляционных последствий эмиссионного стимулирования экономики КНР.

На примере инвестиционного портфеля одного из крупнейших суверенных фондов Китая, Китайской инвестиционной корпорации, которая управляет значительной частью международных резервов КНР, показано, что основная часть активов Корпорации ориентирована, с одной стороны, на получение доли в капитале зарубежных компаний, что способствует развитию технологического и инновационного сотрудничества, а также расширению присутствия Китая на основных экспортных рынках. С другой стороны – на

вложения в капитал китайских финансовых организаций, в том числе банков развития, которые способствуют стимулированию внутренней экономики Китая, а также продвижению экспорта или финансированию значимых зарубежных проектов, включая проекты в рамках «Единой судьбы человечества».

То есть, в отличие от международной практики, при инвестировании международных резервов Китай ориентируется не только на рейтинговые оценки эмитентов финансовых инструментов, присваиваемые международными агентствами. При выборе этих инструментов Китай преследует также цели по стимулированию собственного экономического развития и укреплению позиций в глобальной экономической системе.

Важнейшей функцией международных резервов в Китае является и нейтрализация инфляционных последствий эмиссионного стимулирования экономики через наращивание т.н. совокупного социального финансирования (TSF). Это поддержка инвестиций в реальный сектор экономики Китая финансовым сектором и финансовыми рынками через многочисленные каналы, в основе которой – эмиссионные операции НБК.

В диссертации показано, что, несмотря на стратегию частичной опоры на внутренний спрос, ключевым в экономическом развитии Китая является экспорт, на который ориентирована основная часть реального сектора. Эмиссионное стимулирование в связи с этим приводит к наращиванию экспорта. Экспортная выручка, учитывая жесткие нормы валютного регулирования и контроля в Китае, возвращается в страну и в значительной мере изымается в международные резервы. Международные резервы через суверенные фонды в значительной части инвестируются в зарубежные активы, полезные для расширения экспортных рынков, доступа к технологиям, а также для реализации международных инициатив Китая, включая инициативу «Пояс и путь» и продвижение концепции «сообщества единой судьбы человечества».

Дополнительно Китай использует эмиссионный эффект от увеличения международных резервов для расширения ресурсной базы банков, которая, в

свою очередь, стимулирует кредитование экономики и финансирование инвестиций в реальный сектор, поддерживая рост экономики и ее развитие. При этом одновременно обеспечивается заниженный по сравнению с ППС курс юаня, что способствует повышению внешней конкурентоспособности экспорта.

Такой подход к использованию международных резервов существенным образом отличается от практики большинства других стран. Эти страны, размещая резервы преимущественно в зарубежные финансовые активы с высокими рейтингами, изымают таким образом часть валютной выручки от экспорта из экономического оборота, что не способствует социально-экономическому развитию. Для Китая же рост резервов означает стимулирование собственного развития и укрепление позиций китайской экономики в мире.

5. Анализ внутренних и внешних факторов, влияющих на управление международными резервами Китая, позволил выявить фундаментальную проблему, ограничивающую эффективное использование международных резервов в механизме стимулирования роста и развития экономики КНР, а именно, проблему структурного сжатия мирового спроса и замедления динамики этого спроса в США.

Возможность использования международных резервов в механизме стимулирования экономического развития для Китая неразрывно связана с динамикой экспорта. В диссертации показывается, что переход Китая с начала 2010-х гг. к большей опоре на внутренний спрос пока не устранил зависимость экономики Китая от внешнего спроса в силу существования ряда проблем. И, несмотря на то что «двойная циркуляция» по-прежнему является официальной стратегией экономического развития КНР на средне- и долгосрочную перспективу, внешний спрос продолжает играть ключевую роль в экономике Китая.

Вместе с тем эта динамика находится в последние годы под негативным влиянием кризисных процессов в мировой экономике.

В диссертации обосновано, что ключевой причиной развития глобальных кризисных процессов является замедление роста спроса в экономике США и сокращение конечного потребления в мировой экономике в целом. Показано также, что эти процессы носят структурный, а не циклический характер, поэтому структурное сжатие спроса и вытекающее из этого развитие процессов глобальной фрагментации будут продолжаться как минимум в среднесрочном периоде. В связи с этим динамика китайского экспорта будет и далее замедляться при прочих равных условиях. И это является фундаментальной проблемой, которая ограничивает формирование международных резервов и их использование в механизме стимулирования роста Китая. При этом актуальность такого стимулирования растет на фоне кризисных процессов в мировой экономике и необходимости финансирования «социалистической модернизации» Китая в соответствии с планами на 15-ю пятилетку.

6. Для преодоления выявленной в диссертации основной проблемы использования международных резервов в механизме стимулирования роста экономики КНР в условиях глобальной фрагментации предложен переход к макрорегиональной модели экономического развития и управления международными резервами Китая.

В диссертации со ссылкой на публикации ведущих международных финансовых организаций показывается, что, по мнению автора диссертации, объективным итогом развития процессов глобальной фрагментации, вызванной исчерпанием механизмов стимулирования спроса в развитых странах, а не конъюнктурными факторами, должен стать распад мировой экономической системы на макрорегионы.

В этих условиях в диссертации предлагается решать проблему ограничений на использование Китаем международных резервов в механизме стимулирования экономического развития, вызванную замедлением экспорта, через переход к макрорегиональной модели экономического развития, то есть к строительству Китаем собственного воспроизводственного контура или

макрорегиона. При этом предлагается использовать в этих целях концепцию «сообщества единой судьбы человечества» и механизмы четырех глобальных инициатив КНР в сферах международного развития (GDI), безопасности (GSI), гуманитарной сфере (GCI) и сфере глобального управления (GGI).

В диссертации анализируются предпосылки использования уже выдвинутых глобальных инициатив Китая и потенциал концепции «сообщества единой судьбы человечества» для формирования макрорегиона под контролем КНР, даётся оценка возможных географических контуров такого макрорегиона, а также перспектив использования цифрового юаня в расчётах внутри макрорегиона и с другими макрорегионами. Делается вывод о том, что в рамках макрорегиональной модели Китай по-прежнему сможет наращивать экспорт и использовать международные резервы для завершения «социалистической модернизации», формирования расчётно-финансовой системы макрорегиона, для инвестирования в экономическую и технологическую инфраструктуру макрорегиона.

7. С поиском практических путей использования международных резервов в этом и других качествах в рамках предлагаемой макрорегиональной стратегии развития, а также с оценкой возможных изменений практики управления международными резервами в Китае в этой связи могут быть связаны **перспективы дальнейшей разработки темы исследования.** Полученные в рамках исследования **практические результаты могут представлять интерес** как для самого Китая, в свете формирования стратегии развития в меняющихся внешних условиях и нарастающих структурных изменений в мировой экономике и мировой валютной системе, так и для развивающихся стран, которые осуществляют управление международными резервами на основе рекомендаций МВФ.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

АТР – Азиатско-Тихоокеанский регион

БРИКС – Межгосударственное объединение; название образовано от английских наименований Бразилии, России, Индии, Китая и Южно-Африканской Республики (Brazil, Russia, India, China, South Africa)

ВПК – Военно-промышленный комплекс

ВТО – Всемирная торговая организация (World Trade Organization)

ВЭБ.РФ – Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»

Гонконг САР – Гонконг, специальный административный район Китая

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ИПЦ – Индекс потребительских цен

МВФ – Международный валютный фонд

НБК – Народный банк Китая

НИОКР – Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития

ППС – Паритет покупательной способности (Purchasing Power Parity)

СДР / SDR – Специальные права заимствования (Special Drawing Rights)

СНГ – Содружество Независимых Государств

СНС – Система национальных счетов Организации Объединённых Наций (System of National Accounts, SNA)

СФБ – Суверенные фонды благосостояния (Sovereign Wealth Funds)

СФП – Совокупная факторная производительность (Total Factor Productivity, TFP)

ФНБ – Фонд национального благосостояния

ФРС – Федеральная резервная система США (Federal Reserve System)

ЦК КПК – Центральный комитет Коммунистической партии Китая

АРА – Assessing Reserve Adequacy (методика оценки достаточности международных резервов)

ASEAN / ACEAN – Association of Southeast Asian Nations (Ассоциация государств Юго-Восточной Азии)

BIS – Bank for International Settlements (Банк международных расчётов)

CIC – China Investment Corporation (Китайская инвестиционная корпорация)

GCI / ИГЦ – Global Civilization Initiative (Инициатива глобальной цивилизации)

GDI / ИГР – Global Development Initiative (Инициатива по глобальному развитию)

GGI / ИГУ – Global Governance Initiative (Инициатива глобального управления)

GSI / ИГБ – Global Security Initiative (Инициатива по глобальной безопасности)

JIC – Japan Investment Corporation (Японская инвестиционная корпорация)

SAFE – State Administration of Foreign Exchange (Государственное валютное управление КНР)

SAFE IC – State Administration of Foreign Exchange Investment Company (Инвестиционная компания Государственного валютного управления КНР)

SWFI – Sovereign Wealth Fund Institute (Институт суверенных фондов)

TSF – Total Social Financing (совокупное социальное финансирование; кит. – 社会融资规模; официальный англоязычный вариант НБК – Aggregate Financing to the Real Economy, AFRE)

WDI – World Development Indicators (Показатели мирового развития)

WITS – World Integrated Trade Solution (база данных Всемирного банка по международной торговле)

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ

Нормативные правовые акты и иные официальные документы

На русском языке

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации : Федеральный закон от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 26.06.2026; с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2026). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/ (дата обращения: 18.08.2026).

2. О внесении дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части создания Стабилизационного фонда Российской Федерации : Федеральный закон от 23.12.2003 № 184-ФЗ (утратил силу). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45745/ (дата обращения: 18.08.2026).

3. О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части регулирования бюджетного процесса и приведении в соответствие с бюджетным законодательством Российской Федерации отдельных законодательных актов Российской Федерации : Федеральный закон от 26.04.2007 № 63-ФЗ. — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_58942/ (дата обращения: 18.08.2026).

4. О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части использования нефтегазовых доходов федерального бюджета : Федеральный закон от 29.07.2017 № 262-ФЗ. — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_221192/ (дата обращения: 18.08.2026).

5. О порядке управления средствами Стабилизационного фонда Российской Федерации : Постановление Правительства Российской Федерации от 30.09.2004 № 508 (утратило силу). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_49691/ (дата обращения: 18.08.2026).

6. О порядке управления средствами Резервного фонда : Постановление Правительства Российской Федерации от 29.12.2007 № 955 (ред. от 06.11.2008; с изм. от 21.04.2010; утратило силу). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_73995/ (дата обращения: 18.08.2026).

7. О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния : Постановление Правительства Российской Федерации от 19.01.2008 № 18 (ред. от 18.07.2026). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_74298/ (дата обращения: 18.08.2026).

8. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 04.08.2026). — Текст : электронный // КонсультантПлюс : справочная правовая система. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 18.08.2026).

9. Совместное строительство «Одного пояса, одного пути» : идея, практика и вклад Китая / Канцелярия руководящей рабочей группы по продвижению строительства «Одного пояса, одного пути». — Пекин : Издательство литературы на иностранных языках, 2017. — 79 с. — ISBN 978-7-119-10814-8. — Текст : электронный. — URL: <https://www.yidaiyilu.gov.cn/wcm.files/upload/CMSydylyw/201705/201705110545004.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

На английском языке

10. Articles of Agreement of the International Monetary Fund / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2020. — 136 p. — ISBN 978-1-51352-124-4. — DOI: 10.5089/9781513521244.013. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

11. Bank of Japan Act : Act No. 89 of June 18, 1997. — Текст : электронный // Japanese Law Translation : официальный сайт. — URL: <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3788/en> (дата обращения: 18.08.2026).

12. Catalog of Current Major Laws and Regulations in Effect on Foreign Exchange Administration (As of June 30, 2025) / State Administration of Foreign Exchange. — 2025. — 38 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2025/0731/2369.html> (дата обращения: 18.08.2026).

13. Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China : unofficial translation (adopted on March 18, 1995; revised on December 27, 2003). — 9 p. — Текст : электронный // The People's Bank of China : официальный сайт. — URL: <https://www.pbc.gov.cn/english/130733/2941519/2015082610501049304.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

Международные стандарты

На английском языке

14. Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6) / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2009. — 371 p. — ISBN 978-1-58906-812-4. — DOI: 10.5089/9781589068124.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

15. Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2016. — 41 p. — ISBN 978-1-49834-564-4. — DOI: 10.5089/9781498345644.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/060316.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

16. International Reserves and Foreign Currency Liquidity : Guidelines for a Data Template / International Monetary Fund, Statistics Department. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2013. — 92 p. — ISBN 978-1-48432-431-8. — DOI: 10.5089/9781484304228.069. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/pdf/guide2013.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

17. Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. — 34 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/2014/revgudferm14.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

18. Sovereign Asset-Liability Management : Guidance for Resource-Rich Economies / International Monetary Fund. — Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014. — 50 p. — ISBN 978-1-49834-322-0. — DOI: 10.5089/9781498343220.007. — Текст : электронный. — URL: https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2014/_061014.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

Диссертации и авторефераты диссертаций

На русском языке

19. Васин, Е. А. Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Васин Евгений Александрович ; Финансовый

университет при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2015. — 191 с.

20. Кучеров, А. И. Финансово-правовое регулирование золотовалютных резервов Российской Федерации : специальность 12.00.04 «Финансовое право; налоговое право; бюджетное право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Кучеров Антон Ильич ; Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2018. — 142 с. — Место защиты: Российский государственный университет правосудия.

21. Малышев, П. Ю. Эффективность инвестиционных операций центральных банков на финансовых рынках : специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», 08.00.14 «Мировая экономика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Малышев Павел Юрьевич ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2011. — 25 с.

22. Мирончик, Н. Л. Международные резервы в механизме денежно-кредитной политики стран с переходной экономикой : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Мирончик Наталья Леонидовна ; Учреждение образования «Белорусский государственный экономический университет». — Минск, 2006. — 21 с.

23. Наркевич, С. С. Региональные резервные валюты : понятие, функции и определяющие факторы : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Наркевич Сергей Сергеевич ; Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара. — Москва, 2013. — 20 с. — Место защиты: Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации.

24. Павлова, А. В. Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы : специальность 5.2.5

«Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Павлова Анастасия Владимировна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. — Москва, 2025. — 184 с.

25. Таможенников, В. В. Теоретические основы формирования портфеля национальных золотовалютных резервов : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Таможенников Владимир Владимирович ; Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова. — Москва, 2010. — 28 с.

Книги, пособия, монографии

На русском языке

26. Арриги, Дж. Долгий двадцатый век : деньги, власть и истоки нашего времени / Дж. Арриги ; пер. с англ. А. Смирнова, Н. Эдельмана. — Москва : Издательский дом «Территория будущего», 2006. — 472 с. — ISBN 5-91129-019-7.

27. Бодрунов, С. Д. Закономерности формирования основ экономики как грядущего общественного устройства : знать и действовать / С. Д. Бодрунов, С. Ю. Глазьев. — Санкт-Петербург : ИНИР им. С. Ю. Витте ; Москва : Центркаталог, 2023. — 340 с. — ISBN 978-5-00020-108-4 ; ISBN 978-5-903268-84-9.

28. Бузгалин, А. В. Глобальный капитал : в 2 т. Т. 1 : Методология : по ту сторону позитивизма, постмодернизма и экономического империализма (Маркс re-loaded) / А. В. Бузгалин, А. И. Колганов. — 4-е изд., доп. — Москва : ЛЕНАНД, 2018. — 624 с. — ISBN 978-5-9710-5266-1.

29. Валлерстайн, И. Миросистемный анализ : введение / И. Валлерстайн ; пер. с англ. Н. Тюкиной. — Москва : Издательский дом «Территория будущего», 2006. — 246, [1] с. — ISBN 5-91129-028-6.

30. Григорьев, О. В. Эпоха роста : лекции по неоконимике. Расцвет и упадок мировой экономической системы / О. В. Григорьев. — 2-е изд. — Москва : Карьера Пресс, 2016. — 448 с. — ISBN 978-5-00074-101-6.

31. Катасонов, В. Ю. «Великая перезагрузка» : открытый заговор против человечества / В. Ю. Катасонов. — Москва : Тион, 2023. — 384 с. — ISBN 978-5-907662-40-7.

32. Логвенчева, А. О. Финансово-правовое регулирование золотовалютных резервов : монография / А. О. Логвенчева. — Казань : Бук, 2020. — 100 с. — ISBN 978-5-00118-545-1.

33. Поливалютный стандарт и мировой финансовый рынок : монография / под ред. А. В. Кузнецова, Л. В. Крыловой. — Москва : ИНФРА-М, 2024. — 208 с. — (Научная мысль). — ISBN 978-5-16-017746-5. — DOI: 10.12737/1871448.

34. Синтез в экономической теории и экономической политике : коллективная монография / под общ. ред. В. И. Маевского, С. Г. Кирдиной-Чэндлер. — Москва : Институт экономики РАН, 2022. — 444 с. — ISBN 978-5-9940-0723-5.

35. Хазин, М. Л. Воспоминания о будущем : идеи современной экономики / М. Л. Хазин. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва : Группа Компаний «РИПОЛ классик» / «Пальмира», 2019. — 463 с. — (PRO власть). — ISBN 978-5-386-12785-5.

36. Хазин, М. Л. Закат империи доллара и конец «Рах Americana» / М. Л. Хазин, А. Б. Кобяков. — Москва : РИПОЛ классик, 2022. — 304 с. — ISBN 978-5-386-13586-7.

На английском языке

37. Financialization and the World Economy / edited by G. A. Epstein. — Cheltenham ; Northampton, MA : Edward Elgar Publishing, 2005. — 456 p. — ISBN 978-1-84376-874-6.

38. Krippner, G. R. Capitalizing on Crisis : The Political Origins of the Rise of Finance / G. R. Krippner. — Cambridge, MA : Harvard University Press, 2011. — 222 p. — ISBN 978-0-674-05084-6.

39. Krugman, P. Arguing with Zombies : Economics, Politics, and the Fight for a Better Future / P. Krugman. — New York : W. W. Norton & Company, 2020. — 464 p. — ISBN 978-1-324-00501-8.

40. Stiglitz, J. E. The Road to Freedom : Economics and the Good Society / J. E. Stiglitz. — New York : W. W. Norton & Company, 2024. — 384 p. — ISBN 978-1-324-07437-3.

На китайском языке

41. 邓小平 [Дэн Сяопин]. 邓小平文选（第三卷） [Избранные произведения Дэн Сяопина. Т. 3]. — 北京：人民出版社 [Пекин： Народное издательство], 1993. — 418 с. — ISBN 978-7-01-001862-1.

42. 中共中央文献研究室 [Центр по изучению партийных документов при ЦК КПК]. 邓小平建设有中国特色社会主义论述专题摘编（新编本） [Тематическая подборка высказываний Дэн Сяопина о строительстве социализма с китайской спецификой (новое издание)]. — 北京：中央文献出版社 [Пекин： Издательство центральной партийной литературы], 1995. — 498 с. — ISBN 978-7-5073-0249-3.

Научные статьи в периодических изданиях

На русском языке

43. Аганбегян А. Г. Две главные макроэкономические теории Д. Кейнса и М. Фридмана и их использование в экономической политике крупных стран мира и России // Проблемы прогнозирования. — 2022. — № 5 (194). — С. 9–20. — DOI: 10.47711/0868-6351-194-9-20.

44. Балацкий Е. В. Концепция циклов накопления капитала Дж. Арриги и ее приложения // *Terra Economicus*. — 2018. — Т. 16, № 1. — С. 37–55. — DOI: 10.23683/2073-6606-2018-16-1-37-55.
45. Балюк И. А. Внешний долг Китая: современное состояние и перспективы // *Проблемы Дальнего Востока*. — 2020. — № 3. — С. 80–93. — DOI: 10.31857/S013128120010554-0.
46. Борох О. Н., Ломанов А. В. Производительные силы и китайские отношения. Си Цзиньпин обновил стратегию реформ // *Россия в глобальной политике*. — 2024. — Т. 22, № 5. — С. 120–141. — DOI: 10.31278/1810-6439-2024-22-5-120-141.
47. Глазьев С. Ю. Глобальная трансформация через призму смены технологических и мирохозяйственных укладов // *AlterEconomics*. — 2022. — Т. 19, № 1. — С. 93–115. — DOI: 10.31063/AlterEconomics/2022.19-1.6.
48. Глотова И. И., Белецкая М. О. Влияние экономических санкций на изменение величины международных резервов России // *Финансы и учетная политика*. — 2022. — № 2 (28). — С. 5–12.
49. Данилова Е. А., Маслов А. В. Цифровые валюты в международных расчетах: проект mBridge // *ЭКО*. — 2024. — Т. 54, № 3. — С. 80–94. — DOI: 10.30680/ЕCO0131-7652-2024-3-80-94.
50. Ершов М. В. Два года после кризиса: усиление рисков «второй волны»? // *Вопросы экономики*. — 2011. — № 12. — С. 4–20. — DOI: 10.32609/0042-8736-2011-12-4-20.
51. Захов А. С. Причины трансформации единой рублевой зоны и введения в бывших республиках СССР национальных валют // *Исторические, философские, политические и юридические науки, культурология и искусствоведение. Вопросы теории и практики*. — 2016. — № 10 (72). — С. 95–98.
52. Звонова Е. А., Кузнецов А. В., Пищик В. Я., Сильвестров С. Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой

системы на национальном и региональном уровне // Мир новой экономики. — 2020. — Т. 14, № 1. — С. 26–33. — DOI: 10.26794/2220-6469-2020-14-1-26-33.

53. Кива А. В. Китайские реформы: открытость в обе стороны. К 40-летию китайских реформ // Новая и новейшая история. — 2019. — № 1. — С. 178–180. — DOI: 10.31857/S013038640002054-7.

54. Кирдина-Чэндлер С. Г. Парадоксы синтеза в экономической теории // Terra Economicus. — 2021. — Т. 19, № 3. — С. 37–52. — DOI: 10.18522/2073-6606-2021-19-3-37-52.

55. Крылова Л. В. Доллар США в валютной структуре международных резервов // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — Т. 13, № 5. — С. 110–119. — DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-110-119.

56. Крылова Л. В. Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации // Экономика. Налоги. Право. — 2021. — Т. 14, № 5. — С. 39–50. — DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-39-50.

57. Кулинцев Ю. В. Стратегия «двойной циркуляции» и ее влияние на российско-китайские отношения // Китай в мировой и региональной политике. История и современность. — 2021. — Т. 26, № 26. — С. 242–255. — DOI: 10.24412/2618-6888-2021-26-242-255.

58. Кумар С. Стратегия развития для будущей Индии и программа «Самодостаточный Бхарат» // Современная мировая экономика. — 2023. — Т. 1, № 4 (4). — С. 72–90. — DOI: 10.17323/2949-5776-2023-1-4-72-90.

59. Маевский В. И. Волны Кондратьева и макроэкономика // AlterEconomics. — 2022. — Т. 19, № 1. — С. 166–184. — DOI: 10.31063/AlterEconomics/2022.19-1.10.

60. Мелетиди К. Л. Проблемы управления международными резервами России в современных условиях // Инновационные аспекты развития науки и техники : материалы X Международной научно-практической конференции, Саратов, 23 июня 2021 г. / под ред. Н. В. Емельянова. — Москва : КДУ : Добросвет, 2021. — С. 150–156.

61. Молева М. М., Баранов В. В., Чжао Кай. Зоны развития новых и высоких технологий в стратегии формирования инновационной инфраструктуры китайской экономики // Индустриальная экономика. — 2022. — Т. 1, № 5. — С. 66–73. — DOI: 10.47576/2712-7559_2022_5_1_66.
62. Муллахмедова С. С., Шахпазова Р. Д., Саралинова Д. С., Омаров З. З. Модель экономического роста Р. Солоу: генезис теории и методологии // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2019. — № 12 (110). — С. 7–15. — DOI: 10.26726/1812-7096-2019-12-7-15.
63. Ореховский П. А. Институциональные условия ловушки среднего дохода (на примере России) // Журнал институциональных исследований. — 2020. — Т. 12, № 2. — С. 38–49. — DOI: 10.17835/2076-6297.2020.12.2.038-049.
64. Орлов С. Н. Глобальная динамика и адаптация национальной экономики // Интеллект. Инновации. Инвестиции. — 2022. — № 1. — С. 33–46. — DOI: 10.25198/2077-7175-2022-1-33.
65. Островский А. В. Долгосрочные цели Китая: исторический скачок к экономической мощи и обществу всеобщей зажиточности // Ориенталистика. — 2022. — Т. 5, № 4. — С. 805–821. — DOI: 10.31696/2618-7043-2022-5-4-805-821.
66. Павлова А. В. Эволюция международных резервов в мировых валютных системах // Московский экономический журнал. — 2023. — Т. 8, № 1. — С. 403–412. — DOI: 10.55186/2413046X_2023_8_1_14.
67. Пономарева К. А. Инвестиционные налоговые льготы в Китае: особенности правового регулирования и сравнительный анализ с российскими практиками // Правоприменение. — 2022. — Т. 6, № 3. — С. 80–93. — DOI: 10.52468/2542-1514.2022.6(3).80-93.
68. Прекрасные перспективы и практические действия по совместному созданию Экономического пояса шелкового пути и Морского шелкового пути XXI века / Госкомитет КНР по делам развития и реформ, Министерство иностранных дел КНР, Министерство коммерции КНР // Россия и АТР. — 2015. — № 3. — С. 255–270.

69. Рязанов В. Т. Дж. Арриги и К. Маркс: теория системных циклов накопления капитала и политическая экономия современного капитализма // Арригиевские чтения по теме: «Глобальный хаос современного мироустройства: сущность, развитие и пути преодоления. Проблемы мирового переустройства в условиях тройного переходного периода» : материалы Международной научно-практической конференции / Институт экономики и управления Орловского государственного университета имени И. С. Тургенева. — Орел, 2019. — С. 338–350. — ISBN 978-5-9929-0729-2.

70. Тимофеева О. В. К вопросу о зарубежном опыте управления валютными резервами // Экономика и управление. — 2013. — № 11 (97). — С. 89–95.

71. У Цзянь. Актуализация подходов к управлению золотовалютными резервами КНР в условиях чрезвычайного риска // Общество: политика, экономика, право. — 2017. — № 10. — С. 47–50. — DOI: 10.24158/per.2017.10.8.

72. Элякова И. Д. Оценка опыта создания и формирования суверенных фондов РФ // Экономика и предпринимательство. — 2020. — № 6 (119). — С. 1248–1252. — DOI: 10.34925/EIP.2020.119.6.266.

На китайском языке

73. 汪伟 [Ван Вэй]. 人口老龄化、生育政策调整与中国经济增长 [Старение населения, корректировка политики рождаемости и экономический рост Китая] // 经济学（季刊） [Китайский экономический ежеквартальник]. — 2016. — Т. 16, № 1. — С. 67–96. — DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2016.04.03.

74. 王晓芳 [Ван Сяофан], 杨永健 [Ян Юнцзянь]. 外汇储备、黄金储备和国际负债对人民币国际化的影响——基于 VAR 模型的实证分析 [Влияние валютных резервов, золотых резервов и международных обязательств на интернационализацию юаня: эмпирический анализ на основе VAR-модели] //

经济问题探索 [Исследование экономических проблем]. — 2021. — № 8. — С. 94–104.

75. 罗素梅 [Ло Сумэй], 周光友 [Чжоу Гуанью]. 外汇储备功能动态演变与最优规模 [Динамическая эволюция функций валютных резервов и их оптимальный объем] // 管理科学学报 [Журнал управленческих наук Китая]. — 2020. — Т. 23, № 8. — С. 33–53.

76. 刘柏麟 [Лю Болин]. 中国外汇储备的现状与发展 [Современное состояние и развитие валютных резервов Китая] // 时代金融 [Финансы эпохи]. — 2019. — № 18. — С. 1–3.

77. 刘澜飏 [Лю Ланьбяо], 张靖佳 [Чжан Цзинцзя]. 中国外汇储备投资组合选择——基于外汇储备循环路径的内生性分析 [Выбор портфеля валютных резервов Китая: эндогенный анализ на основе циклического пути валютных резервов] // 经济研究 [Экономические исследования]. — 2012. — Т. 47, № 4. — С. 137–148.

78. 牛晓健 [Ню Сяоцзянь], 陶川 [Тао Чуань]. 外汇占款对我国货币政策调控影响的实证研究 [Эмпирическое исследование влияния валютных активов центрального банка на регулирование денежно-кредитной политики Китая] // 统计研究 [Статистические исследования]. — 2011. — Т. 28, № 4. — С. 11–16. — DOI: 10.19343/j.cnki.11-1302/c.2011.04.003.

79. 谢平 [Се Пин], 陈超 [Чэнь Чао]. 论主权财富基金的理论逻辑 [О теоретической логике суверенных фондов благосостояния] // 经济研究 [Экономические исследования]. — 2009. — Т. 44, № 2. — С. 4–17.

80. 习近平 [Си Цзиньпин]. 发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点 [Развитие производительных сил нового качества — внутреннее требование и важная опора содействия высококачественному развитию] // 求是 [Цюши]. — 2024. — № 11. — С. 4–8. — URL:

https://www.qstheory.cn/dukan/qs/2024-05/31/c_1130154174.htm (дата обращения: 18.08.2026).

81. 习近平 [Си Цзиньпин]. 因地制宜发展新质生产力 [Развивать производительные силы нового качества с учетом местных условий] // 求是 [Цюши]. — 2025. — № 22. — С. 4–10. — URL: <http://www.qstheory.cn/20251114/1eaed05f562144a3948dd858f25bbcf7/c.html> (дата обращения: 18.08.2026).

82. 许宪春 [Сюй Сяньчунь], 刘瑾钰 [Лю Цзиньюй]. 稳增长的条件与策略 [Условия и стратегии поддержания стабильного экономического роста] // 中国经济学人 [Китайский экономист]. — 2023. — Т. 18, № 4. — С. 127–138. — DOI: 10.19602/j.chinaeconomist.2023.07.05.

83. 吴念鲁 [У Няньлу]. 外汇储备管理沿革记忆 [Воспоминания об эволюции управления валютными резервами] // 中国金融 [Финансы Китая]. — 2014. — № 19. — С. 90–92.

84. 方先明 [Фан Сяньмин], 裴平 [Пэй Пин], 张谊浩 [Чжан Ихао]. 外汇储备增加的通货膨胀效应和货币冲销政策的有效性——基于中国统计数据的实证检验 [Инфляционный эффект увеличения валютных резервов и эффективность политики стерилизации: эмпирическая проверка на основе статистических данных Китая] // 金融研究 [Финансовые исследования]. — 2006. — № 7. — С. 13–21.

85. 黄群慧 [Хуан Цюньхуэй], 盛方富 [Шэн Фанфу]. 新质生产力系统：要素特质、结构承载与功能取向 [Система производительных сил нового качества: характеристики факторов, структурная основа и функциональная направленность] // 改革 [Реформа]. — 2024. — № 2. — С. 15–24.

86. 何帆 [Хэ Фань], 陈平 [Чэнь Пин]. 外汇储备的积极管理：新加坡、挪威的经验与启示 [Активное управление валютными резервами: опыт

Сингапура и Норвегии и выводы для Китая] // 国际金融研究 [Исследования международных финансов]. — 2006. — № 6. — С. 4–13.

87. 张原 [Чжан Юань]. 中国外汇储备管理如何创新? ——基于国际分类管理经验的启示 [Как совершенствовать управление валютными резервами Китая? Выводы из международного опыта классифицированного управления] // 金融与经济 [Финансы и экономика]. — 2021. — № 4. — С. 15–22. — DOI: 10.19622/j.cnki.cn36-1005/f.2021.04.002.

88. 周文 [Чжоу Вэнь], 许凌云 [Сюй Линъюнь]. 论新质生产力: 内涵特征与重要着力点 [О производительных силах нового качества: сущностные характеристики и ключевые направления приложения усилий] // 改革 [Реформа]. — 2023. — № 10. — С. 1–13.

89. 周光友 [Чжоу Гуанью], 罗素梅 [Ло Сумэй]. 外汇储备最优规模的动态决定——基于多层次替代效应的分析框架 [Динамическое определение оптимального объема валютных резервов: аналитическая модель на основе многоуровневых эффектов замещения] // 金融研究 [Финансовые исследования]. — 2011. — № 5. — С. 29–41.

90. 祝国平 [Чжу Гопин], 程呈 [Чэн Чэн]. 货币国际化条件下的外汇储备: 规模与结构 [Валютные резервы в условиях интернационализации валюты: объем и структура] // 东北师大学报 (哲学社会科学版) [Вестник Северо-Восточного педагогического университета. Философские и общественные науки]. — 2020. — № 1. — С. 128–139. — DOI: 10.16164/j.cnki.22-1062/c.2020.01.017.

91. 余永定 [Юй Юндин]. 中国外汇储备的前世今生和当前面临的安全挑战 [История валютных резервов Китая и современные вызовы их безопасности] // 中国改革 [Китайская реформа]. — 2022. — № 4. — С. 8–14.

На английском языке

92. Brunnermeier M. K., Sockin M., Xiong W. China's Model of Managing the Financial System // *The Review of Economic Studies*. — 2022. — Vol. 89, no. 6. — P. 3115–3153. — DOI: 10.1093/restud/rdab098.

93. Caudevilla O., Kim H. M. The Digital Yuan and Cross-Border Payments: China's Rollout of Its Central Bank Digital Currency // *SSRN Electronic Journal*. — 2022. — DOI: 10.2139/ssrn.4371414. — URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4371414 (дата обращения: 18.08.2026).

94. Cobham D. A comprehensive classification of monetary policy frameworks in advanced and emerging economies // *Oxford Economic Papers*. — 2021. — Vol. 73, no. 1. — P. 2–26. — DOI: 10.1093/oep/gpz056.

95. Fouskas V. K. Prelude to America's Downfall: The Stagflation of the 1970s // *Vestnik RUDN. International Relations*. — 2021. — Vol. 21, no. 2. — P. 243–251. — DOI: 10.22363/2313-0660-2021-21-2-243-251.

96. Ghosh A. R., Ostry J. D., Tsangarides C. G. Accounting for Emerging Market Countries' International Reserves: Are Pacific Rim Countries Different? // *Journal of International Money and Finance*. — 2014. — Vol. 49, Part A. — P. 52–82. — DOI: 10.1016/j.jimonfin.2014.05.006.

97. Goodfriend M., King R. G. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy // *NBER Macroeconomics Annual*. — 1997. — Vol. 12. — P. 231–296. — DOI: 10.1086/654336.

98. Goutsmedt A. From the Stagflation to the Great Inflation: Explaining the US Economy of the 1970s // *Revue d'économie politique*. — 2021. — Vol. 131, no. 3. — P. 557–582. — DOI: 10.3917/redp.313.0239.

99. James A., Retting T., Shogren J. F., Watson B., Wills S. Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice // *Annual Review of Resource Economics*. — 2022. — Vol. 14. — P. 621–646. — DOI: 10.1146/annurev-resource-111920-015758.

100. Kiley M. T. Quantitative Easing and the “New Normal” in Monetary Policy // *The Manchester School*. — 2018. — Vol. 86, no. S1. — P. 21–49. — DOI: 10.1111/manc.12238.

101. Maher W. China's Monetary Policy Framework and Financial Market Transmission // Reserve Bank of Australia Bulletin. — 2024. — April. — P. 85–94. — URL: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2024/apr/chinas-monetary-policy-framework-and-financial-market-transmission.html> (дата обращения: 18.08.2026).
102. Misztal P. The Size and the Main Determinants of China's Official Currency Reserves in the Period 1990–2019 // European Research Studies Journal. — 2021. — Vol. 24, no. 1. — P. 568–582. — DOI: 10.35808/ersj/1981.
103. Neely C. J. Chinese Foreign Exchange Reserves, Policy Choices, and the U.S. Economy // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. — 2017. — Vol. 99, no. 2. — P. 207–231. — DOI: 10.20955/r.2017.207-231.
104. Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves // American Economic Journal: Macroeconomics. — 2010. — Vol. 2, no. 2. — P. 57–94. — DOI: 10.1257/mac.2.2.57.
105. Ouyang A. Y., Rajan R. S., Willett T. D. China as a Reserve Sink: The Evidence from Offset and Sterilization Coefficients // Journal of International Money and Finance. — 2010. — Vol. 29, no. 5. — P. 951–972. — DOI: 10.1016/j.jimonfin.2009.12.006.
106. Piketty T. About Capital in the Twenty-First Century // American Economic Review. — 2015. — Vol. 105, no. 5. — P. 48–53. — DOI: 10.1257/aer.p20151060.
107. Rozanov A. Who Holds the Wealth of Nations? // Central Banking. — 2005. — Vol. 15, no. 4. — P. 52–57. — Текст : электронный. — URL: <https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/2072255/who-holds-the-wealth-of-nations> (дата обращения: 18.08.2026).
108. Savoia A., Sen K. The Political Economy of the Resource Curse: A Development Perspective // Annual Review of Resource Economics. — 2021. — Vol. 13. — P. 203–223. — DOI: 10.1146/annurev-resource-100820-092612.

109. Stiglitz J. E. How to Restore Equitable and Sustainable Economic Growth in the United States // American Economic Review. — 2016. — Vol. 106, no. 5. — P. 43–47. — DOI: 10.1257/aer.p20161006.

110. Summers L. H. Demand Side Secular Stagnation // American Economic Review. — 2015. — Vol. 105, no. 5. — P. 60–65. — DOI: 10.1257/aer.p20151103.

111. Wachtel P., Blejer M. I. A Fresh Look at Central Bank Independence // Cato Journal. — 2020. — Vol. 40, no. 1. — P. 105–132. — DOI: 10.36009/CJ.40.1.7.

112. Wang Y., Freeman D. The International Financial Crisis and China's Foreign Exchange Reserve Management // Asia Paper. — 2013. — Vol. 7, no. 2. — P. 1–16. — URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/49510/1/MPRA_paper_49510.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

Материалы в электронном виде

На русском языке

113. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. — 2022. — № 7 (296). — Текст : электронный // Счетная палата Российской Федерации : официальный сайт. — URL: <https://ach.gov.ru/statements/bulletin-sp-7-2022> (дата обращения: 18.08.2026).

114. Годовой отчет Банка России. — Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. — URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/god/ (дата обращения: 18.08.2026).

115. Гонконг: импорт и экспорт, весь мир, все товары, 2012–2023. — Текст : электронный // TrendEconomy. — 2024. — 28 января. — URL: <https://trendeconomy.ru/data/h2/Hongkong/TOTAL> (дата обращения: 18.08.2026).

116. Евстафьев Д. Г. Венесуэла — входной билет Трампа; Гренландия — следующая остановка? — Текст : электронный // RT на русском. — 2026. — 12 января. — URL: <https://russian.rt.com/opinion/1582180-evstafev-ssha-tramp-grenlandiya> (дата обращения: 18.08.2026).

117. Катасонов В. Ю. Переводной рубль — подсказка о том, как проводить дедолларизацию. — Текст : электронный // Русское экономическое

общество имени С. Ф. Шарапова. — 2022. — 4 июня. — URL: <https://reosh.ru/valentin-katasonov-perevodnoj-rubl-podskazka-o-tom-kak-provodit-dedollarizaciyu.html> (дата обращения: 18.08.2026).

118. Кашин В. Б., Пятачкова А. С., Смирнова В. А., Литвинов А. А., Поташев Н. А. Китайские эксперты о новом пятилетнем плане КНР. — Москва : НИУ ВШЭ, 2021. — 25 с. — (Аналитическая записка ЦКЕМИ НИУ ВШЭ ; № К6/03/2021). — Текст : электронный. — URL: <https://cceis.hse.ru/data/2021/03/29/1386510407/14-я%20пятилетка.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

119. Международные резервы Российской Федерации // Банк России. — URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/ (дата обращения: 18.08.2026).

120. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов. — Текст : электронный // Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. — URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/10/main/Osn_2023-2025.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

121. Полный текст Концепции сотрудничества на море в рамках инициативы «Один пояс и один путь». — Текст : электронный // Синьхуа Новости. — 2017. — 20 июня. — URL: http://russian.news.cn/2017-06/20/c_136381457.htm (дата обращения: 18.08.2026).

122. Пояснительная записка к проекту федерального закона № 362803-3 «О внесении дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части создания Стабилизационного фонда Российской Федерации». — Текст : электронный // Система обеспечения законодательной деятельности Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации. — URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/362803-3> (дата обращения: 18.08.2026).

123. Правовой статус и функции Банка России. — Текст : электронный // Банк России : официальный сайт. — URL: https://www.cbr.ru/about_br/bankstatus/ (дата обращения: 18.08.2026).

124. Решение ЦК КПК о дальнейшем всестороннем углублении реформ для продвижения китайской модернизации. — Текст : электронный // Министерство иностранных дел Китайской Народной Республики : официальный сайт. — 2024. — 21 июля. — URL: https://www.mfa.gov.cn/rus/zxxx/202407/t20240721_11457436.html (дата обращения: 18.08.2026).

125. Сечин И. И. Энергетический якорь российско-китайского сотрудничества : доклад на VII Российско-Китайском энергетическом бизнес-форуме (Пекин, 25 ноября 2025 г.). — Текст : электронный // ПАО «НК «Роснефть» : официальный сайт. — URL: https://www.rosneft.ru/upload/site1/attach/0/62/02/pdf_25112025_1.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

126. Статистика // Министерство финансов Российской Федерации. — URL: <https://minfin.gov.ru/ru/statistics/> (дата обращения: 18.08.2026).

127. Товарная структура экспорта и импорта Российской Федерации, годы (с 1995 г.) // Федеральная служба государственной статистики. — URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/vneshnyaya_torgovlya (дата обращения: 18.08.2026).

На китайском языке

128. 王毅 [Ван И]. 凝聚共识、汇聚力 携手开辟全球发展光明前景 [Консолидировать консенсус и усилия, совместно открывая светлые перспективы глобального развития]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2021. — 26 сентября. — URL: https://www.mfa.gov.cn/web/wjzbz_673089/zyjh_673099/202109/t20210926_9584884.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

129. 国家外汇管理局 [Государственное валютное управление КНР]. 强制结售汇制度退出历史舞台 企业和个人可自主保留外汇收入 [Система

обязательной продажи и покупки иностранной валюты ушла в историю: предприятия и физические лица могут самостоятельно сохранять валютные доходы]. — Текст : электронный // 国家外汇管理局 [Государственное валютное управление КНР] : официальный сайт. — 2012. — 16 апреля. — URL: <https://www.safe.gov.cn/safe/2012/0416/4533.html> (дата обращения: 18.08.2026).

130. 中华人民共和国国务院 [Государственный совет КНР]. 中华人民共和国外汇管理条例 [Положение Китайской Народной Республики об управлении иностранной валютой] : 国务院令 第 532 号 [Постановление Государственного совета КНР № 532 от 05.08.2008]. — Текст : электронный // 国家外汇管理局 [Государственное валютное управление КНР] : официальный сайт. — 2008. — 6 августа. — URL: <https://www.safe.gov.cn/safe/2008/0806/5321.html> (дата обращения: 18.08.2026).

131. 中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报 [Коммюнике 3-го пленума ЦК КПК 20-го созыва]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2024. — 18 июля. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202407/content_6963409.htm (дата обращения: 18.08.2026).

132. 李强 [Ли Цян]. 政府工作报告——2026 年 3 月 5 日在第十四届全国人民代表大会第四次会议上 [Доклад о работе правительства, представленный 5 марта 2026 г. на 4-й сессии Всекитайского собрания народных представителей 14-го созыва]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2026. — 13 марта. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202603/content_7062625.htm (дата обращения: 18.08.2026).

133. 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР]. 全球安全倡议概念文件 [Концептуальный документ Глобальной инициативы безопасности]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2023. — 21

февраля. — URL:
https://www.mfa.gov.cn/web/ziliao_674904/1179_674909/202302/t20230221_11028322.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

134. 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР]. 全球治理倡议概念文件 [Концептуальный документ Глобальной инициативы глобального управления]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2025. — 1 сентября. — URL:
https://www.mfa.gov.cn/web/wjbxw_673019/202509/t20250901_11699909.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

135. 中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要 [Основные положения 14-го пятилетнего плана национального экономического и социального развития Китайской Народной Республики и перспективных целей на период до 2035 года]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2021. — 13 марта. — URL: https://www.gov.cn/xinwen/2021-03/13/content_5592681.htm (дата обращения: 18.08.2026).

136. 中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要 [Основные положения 15-го пятилетнего плана национального экономического и социального развития Китайской Народной Республики]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2026. — 13 марта. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202603/content_7062633.htm (дата обращения: 18.08.2026).

137. 中华人民共和国国务院新闻办公室 [Пресс-канцелярия Государственного совета КНР]. 共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践 [Совместное строительство «Пояса и пути»: важная практика формирования Сообщества единой судьбы человечества] : 白皮书 [Белая

книга]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2023. — Октябрь. — URL: https://www.mfa.gov.cn/web/wjb_673085/zzjg_673183/gjjjs_674249/gjzzyhygk_674253/dmgh_674605/xgxw_674611/202310/t20231010_11158751.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

138. 习近平 [Си Цзиньпин]. 携手推进“一带一路”建设——在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的演讲 [Совместно продвигать строительство «Одного пояса, одного пути»: выступление на церемонии открытия Форума высокого уровня по международному сотрудничеству в рамках инициативы «Один пояс, один путь»]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2017. — 14 мая. — URL: https://www.gov.cn/xinwen/2017-05/14/content_5193658.htm (дата обращения: 18.08.2026).

139. 习近平 [Си Цзиньпин]. 这个地球容得下中美两国，我们各自的成就是彼此的机遇 [На Земле достаточно места для Китая и США, а успех каждой из двух стран является возможностью для другой]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2023. — 16 ноября. — URL: https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202311/content_6915511.htm (дата обращения: 18.08.2026).

140. 习近平 [Си Цзиньпин]. 高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告 [Высоко неся великое знамя социализма с китайской спецификой, сплоченно бороться за всестороннее строительство модернизированного социалистического государства: доклад на XX Всекитайском съезде КПК]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2022. — 25 октября. — URL: https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm (дата обращения: 18.08.2026).

141. 习近平 [Си Цзиньпин]. 关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》的说明 [Разъяснение к «Предложениям ЦК КПК по разработке 15-го пятилетнего плана национального экономического и социального развития»]. — Текст : электронный // 中国政府网 [Правительство Китая] : официальный сайт. — 2025. — 28 октября. — URL: https://www.gov.cn/gongbao/2025/issue_12386/202511/content_7047414.html (дата обращения: 18.08.2026).

142. 习近平 [Си Цзиньпин]. 携手同行现代化之路——在中国共产党与世界政党高层对话会上的主旨讲话 [Совместно идти по пути модернизации — программная речь на Диалоге КПК с мировыми политическими партиями]. — Текст : электронный // 中华人民共和国外交部 [Министерство иностранных дел КНР] : официальный сайт. — 2023. — 15 марта. — URL: https://www.mfa.gov.cn/ziliao_674904/zyjh_674906/202303/t20230315_11042301.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

143. 中共中央 [Центральный комитет КПК]. 中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议 [Резолюция ЦК КПК об основных достижениях и историческом опыте столетней борьбы партии]. — Текст : электронный // 共产党员网 [Сайт членов Коммунистической партии Китая] : официальный сайт. — 2021. — 11 ноября. — URL: <https://www.12371.cn/2021/11/16/ARTI1637053281483114.shtml> (дата обращения: 18.08.2026).

144. 什么是社会融资规模？ [Что такое совокупное социальное финансирование?]. — Текст : электронный // 中国人民银行 [Народный банк Китая] : официальный сайт. — 2015. — 10 июня. — URL: <https://xian.pbc.gov.cn/xian/129483/132892/2780302/index.html> (дата обращения: 27.04.2026).

На английском языке

145. About Monetary Policy. — Текст : электронный // Reserve Bank of Australia : официальный сайт. — URL: <https://www.rba.gov.au/monetary-policy/about.html> (дата обращения: 18.08.2026).

146. Aggarwal S. Smile Curve and Its Linkages with Global Value Chains. — Munich : University Library of Munich, 2017. — 14 p. — (MPRA Paper ; no. 79324). — Текст : электронный. — URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/79324/1/MPRA_paper_79324.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

147. Aiyar S., Chen J., Ebeke C. H., Garcia-Saltos R., Gudmundsson T., Ilyina A., Kangur A., Kunaratskul T., Rodriguez S. L., Ruta M., Schulze T., Soderberg G., Trevino J. P. Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. — 42 p. — (IMF Staff Discussion Notes ; no. 2023/001). — ISBN 979-8-40022-904-6. — ISSN 2617-6750. — DOI: 10.5089/9798400229046.006. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/staff-discussion-notes/issues/2023/01/11/geoeconomic-fragmentation-and-the-future-of-multilateralism-527266> (дата обращения: 18.08.2026).

148. Al-Haschimi A., Spital T. The evolution of China's growth model: challenges and long-term growth prospects. — Текст : электронный // ECB Economic Bulletin. — 2024. — Iss. 5. — P. 73–93. — URL: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2024/html/ecb.ebart202405_01~a6318ef569.en.html (дата обращения: 18.08.2026).

149. Al-Hassan A., Papaioannou M. G., Skancke M., Cheng Chih Sung. Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2013. — 34 p. — (IMF Working Papers ; no. 2013/231). — ISBN 978-1-4755-1861-0. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781475518610.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/sovereign-wealth-funds-aspects-of-governance-structures-and-investment-management-41046> (дата обращения: 18.08.2026).

150. Annual Purchasing Power Parities and Exchange Rates // OECD Data Explorer. — URL: <https://data-explorer.oecd.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

151. Arslan Y., Cantú C. The Size of Foreign Exchange Reserves // Reserve Management and FX Intervention. — Basel : Bank for International Settlements, 2019. — (BIS Papers ; no. 104). — P. 1–23. — ISSN 1682-7651. — Текст : электронный. — URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap104a_rh.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

152. Assessing Reserve Adequacy (ARA) Template // International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/aradata.xlsx> (дата обращения: 18.08.2026).

153. Assessing Reserve Adequacy — ARA (October 2025) // International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026).

154. Assessing Reserve Adequacy — ARA (April 2026) // International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/ARA> (дата обращения: 18.08.2026).

155. Bahaj S., Reis R. The anatomy of a peg: lessons from China's parallel currencies. — 2023. — 58 p. — Текст : электронный. — URL: https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20231109_money_markets/Reis_paper.en.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

156. Barkema J., Gudmundsson T., Mrkaic M. What Do We Talk About When We Talk About Output Gaps? — Washington, DC : International Monetary Fund, 2020. — 39 p. — (IMF Working Papers ; no. 2020/259). — ISBN 978-1-5135-6125-7. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781513561257.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2020/11/20/what-do-we-talk-about-when-we-talk-about-output-gaps-49890> (дата обращения: 18.08.2026).

157. Barsky R. B., Kilian L. A Monetary Explanation of the Great Stagflation of the 1970s. — Cambridge, MA : National Bureau of Economic Research, 2000. — 48 p. — (NBER Working Papers ; no. 7547). — DOI: 10.3386/w7547. — URL: <https://www.nber.org/papers/w7547> (дата обращения: 18.08.2026).

158. Blanchard O. J., Leigh D. Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2013. — 43 p. — (IMF Working Papers ; no. 2013/001). — ISBN 978-1-4755-7644-3. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781475576443.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/growth-forecast-errors-and-fiscal-multipliers-40200> (дата обращения: 18.08.2026).

159. Blinder A. S., Rudd J. B. The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited // The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking / ed. by M. D. Bordo, A. Orphanides. — Chicago : University of Chicago Press, 2013. — P. 119–175. — DOI: 10.7208/chicago/9780226043555.003.0005. — Текст : электронный. — URL: <https://www.nber.org/books-and-chapters/great-inflation-rebirth-modern-central-banking/supply-shock-explanation-great-stagflation-revisited> (дата обращения: 18.08.2026).

160. Borst N. Tracking China's Foreign Debt. — Текст : электронный // Seafarer Capital Partners. — Updated November 2020. — URL: <https://www.seafarerfunds.com/prevailing-winds/2019/01/tracking-chinas-external-debt/> (дата обращения: 18.08.2026).

161. Brandt L., Litwack J., Mileva E., Wang L., Zhang Y., Zhao L. China's Productivity Slowdown and Future Growth Potential. — Washington, DC : World Bank, 2020. — 31 p. — (Policy Research Working Paper ; no. 9298). — DOI: 10.1596/1813-9450-9298. — Текст : электронный. — URL: <https://hdl.handle.net/10986/33993> (дата обращения: 18.08.2026).

162. Carstens A. The Future of Finance. — Текст : электронный // Bank for International Settlements : официальный сайт. — 2024. — 31 October. — URL: <https://www.bis.org/speeches/sp241031.htm> (дата обращения: 18.08.2026).

163. Cheung T. M., Naughton B., Hagt E. China's Roadmap to Becoming a Science, Technology, and Innovation Great Power in the 2020s and Beyond: Assessing Its Medium- and Long-Term Strategies and Plans. — La Jolla, CA : UC Institute on Global Conflict and Cooperation, 2022. — 118 p. — Текст :

электронный. — URL: <https://ucigcc.org/wp-content/uploads/2022/07/Ocea-revised-19-July-2022-1.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

164. China. — Текст : электронный // WBG Finances One : официальный сайт World Bank Group. — URL: <https://financesone.worldbank.org/countries/China> (дата обращения: 18.08.2026).

165. China Investment Corporation Annual Reports. — Текст : электронный // China Investment Corporation : официальный сайт. — URL: https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml (дата обращения: 18.08.2026).

166. China ramps up digital yuan CBDC usage for securities transactions. — Текст : электронный // Ledger Insights. — 2023. — 24 May. — URL: <https://www.ledgerinsights.com/digital-yuan-cbdc-securities-china/> (дата обращения: 18.08.2026).

167. China Statistical Yearbook 2023 // National Bureau of Statistics of China. — URL: <https://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2023/indexeh.htm> (дата обращения: 18.08.2026).

168. China's Total Export & Import Values by Country/Region, Dec 2025 (in USD). — Текст : электронный // General Administration of Customs of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2026. — 8 January. — URL: <https://english.customs.gov.cn/Statics/3a0a3d5b-7a93-4be7-876a-e0f3b79b4e8c.html> (дата обращения: 18.08.2026).

169. China's Total Export & Import Values by Country/Region, December 2023 (in USD). — Текст : электронный // General Administration of Customs of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2024. — 12 January. — URL: <http://english.customs.gov.cn/Statics/e1351568-5e17-4534-affd-c369e3506613.html> (дата обращения: 18.08.2026).

170. Clayton C., Maggiori M., Schreger J. A Theory of Economic Coercion and Fragmentation. — Basel : Bank for International Settlements, 2024. — 87 p. — (BIS Working Papers ; no. 1224). — ISSN 1682-7678. — Текст : электронный. — URL: <https://www.bis.org/publ/work1224.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

171. Commodity Markets // World Bank. — URL: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets> (дата обращения: 18.08.2026).

172. Company Overview. — Текст : электронный // Japan Investment Corporation : официальный сайт. — URL: <https://www.j-ic.co.jp/en/about/info> (дата обращения: 18.08.2026).

173. Das S., Song W. Monetary Policy Transmission and Policy Coordination in China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. — 40 p. — (IMF Working Papers ; no. 2022/074). — ISBN 979-8-40020-675-7. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9798400206757.001. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/04/29/Monetary-Policy-Transmission-and-Policy-Coordination-in-China-517443> (дата обращения: 18.08.2026).

174. Data and Statistics // State Administration of Foreign Exchange. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/DataandStatistics/index.html> (дата обращения: 18.08.2026).

175. Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity // State Administration of Foreign Exchange. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ForexReserves/index.html> (дата обращения: 18.08.2026).

176. De Vries M. G. Agreement on Exchange Rates: Rambouillet and Jamaica // The International Monetary Fund, 1972–1978: Cooperation on Trial. Vol. 2: Narrative and Analysis. — Washington, DC : International Monetary Fund, 1985. — Ch. 37. — DOI: 10.5089/9781451931068.073. — Текст : электронный. — URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781451931068/ch037.xml> (дата обращения: 18.08.2026).

177. del Val D. Quo Vadis, Globalisation? (Part I): The Long Slowdown. — Текст : электронный // CaixaBank Research. — 2023. — 17 October. — URL: <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/activity-growth/quo-vadis-globalisation-part-i-long-slowdown> (дата обращения: 18.08.2026).

178. del Val D. Quo Vadis, Globalisation? (Part II): The Fragmentation of the Global Economy. — Текст : электронный // CaixaBank Research. — 2023. — 17 October. — URL: <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/activity-growth/quo-vadis-globalisation-part-ii-fragmentation-global-economy> (дата обращения: 18.08.2026).

179. Di Iorio A., Kosse A., Mattei I. Embracing Diversity, Advancing Together—Results of the 2023 BIS Survey on Central Bank Digital Currencies and Crypto. — Basel : Bank for International Settlements, 2024. — 39 p. — (BIS Papers ; no. 147). — ISBN 978-92-9259-770-2. — ISSN 1682-7651. — Текст : электронный. — URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisrap147.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

180. Digital yuan CBDC usage expands to commodities wholesale transactions. — Текст : электронный // Ledger Insights. — 2023. — 26 June. — URL: <https://www.ledgerinsights.com/digital-yuan-cbdc-commodities-wholesale-transactions/> (дата обращения: 18.08.2026).

181. External Sector Statistics // IMF Data. — URL: <https://data.imf.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

182. Feingold S. Economic fragmentation is rising as global tensions intensify, experts say. — Текст : электронный // World Economic Forum. — 2024. — 26 June. — URL: <https://www.weforum.org/stories/2024/06/economic-fragmentation-global-tensions-experts/> (дата обращения: 18.08.2026).

183. Feng H. Reserve Management in China: Foreign Reserves, Renminbi Internationalisation and Beyond // HSBC Reserve Management Trends 2021 / ed. by R. Pringle, N. Carver. — London : Central Banking Publications, 2021. — P. 49–60. — ISBN 978-1-78272-987-7. — Текст : электронный. — URL: <https://www.centralbanking.com/hsbc-reserve-management-trends-2021/7832361/reserve-management-in-china-foreign-reserves-renminbi-internationalisation-and-beyond> (дата обращения: 18.08.2026).

184. Foreign Exchange Intervention Operations. — Текст : электронный // Ministry of Finance, Japan : официальный сайт. — URL:

https://www.mof.go.jp/english/policy/international_policy/reference/feio/ (дата обращения: 18.08.2026).

185. FRED Economic Data // Federal Reserve Bank of St. Louis. — URL: <https://fred.stlouisfed.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

186. Functions and Operations of the Bank of Japan. Chapter VIII: International Operations and Services / Bank of Japan. — Tokyo : Bank of Japan, 2012. — P. 201–218. — Текст : электронный. — URL: <https://www.boj.or.jp/en/about/outline/data/foboj10.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

187. Functions of Internal Subdivisions. — Текст : электронный // Ministry of Finance, Japan : официальный сайт. — URL: https://www.mof.go.jp/english/about_mof/functions/index.htm (дата обращения: 18.08.2026).

188. Georgieva K. Confronting Fragmentation Where It Matters Most: Trade, Debt, and Climate Action. — Текст : электронный // IMF Blog. — 2023. — 16 January. — URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/01/16/Confronting-fragmentation-where-it-matters-most-trade-debt-and-climate-action> (дата обращения: 18.08.2026).

189. Georgieva K. The Price of Fragmentation: Why the Global Economy Isn't Ready for the Shocks Ahead. — Текст : электронный // Foreign Affairs. — 2023. — September/October. — URL: <https://www.foreignaffairs.com/world/price-fragmentation-global-economy-shock> (дата обращения: 18.08.2026).

190. Georgieva K., Gopinath G., Pazarbasioglu C. Why We Must Resist Geoeconomic Fragmentation—And How. — Текст : электронный // IMF Blog. — 2022. — 22 May. — URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/05/22/blog-why-we-must-resist-geoeconomic-fragmentation> (дата обращения: 18.08.2026).

191. Global Innovation Index 2023: Innovation in the Face of Uncertainty. — 16th ed. — Geneva : World Intellectual Property Organization, 2023. — 250 p. — ISBN 978-92-805-3321-7. — DOI: 10.34667/tind.48220. — URL:

<https://www.wipo.int/en/web/global-innovation-index/2023/index> (дата обращения: 18.08.2026).

192. Global SWF Data Platform // Global SWF. — URL: <https://globalswf.com/> (дата обращения: 18.08.2026).

193. 2024 GSR Scoreboard. — Текст : электронный // Global SWF. — 2024. — 1 July. — URL: <https://globalswf.com/reports/2024gsr> (дата обращения: 18.08.2026).

194. Goldberg P. K., Reed T. Is the Global Economy Deglobalizing? And If So, Why? And What Is Next? — Washington, DC : World Bank, 2023. — 52 p. — (Policy Research Working Paper ; no. 10392). — DOI: 10.1596/1813-9450-10392. — URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099351204052319118> (дата обращения: 18.08.2026).

195. Ha J., Kose M. A., Ohnsorge F. Global Stagflation. — Munich : University Library of Munich, 2022. — 46 p. — (MPRA Paper ; no. 113306). — Текст : электронный. — URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/113306/1/MPRA_paper_113306.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

196. Hu Y.-W. Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange (SAFE). — Brussels : European Commission, 2010. — 29 p. — (European Economy. Economic Papers ; no. 421). — ISBN 978-92-79-14907-8. — ISSN 1725-3187. — DOI: 10.2765/43671. — URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2010/pdf/еср421_en.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

197. Hur S., Strackman B. Korea, Japan growth experiences suggest China's economy to slow in next 20 years. — Текст : электронный // Federal Reserve Bank of Dallas. — 2023. — 14 November. — URL: <https://www.dallasfed.org/research/economics/2023/1114> (дата обращения: 18.08.2026).

198. IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors. — Текст : электронный // International Monetary Fund : официальный сайт. —

URL: <https://www.imf.org/en/about/executive-board/members-quotas> (дата обращения: 18.08.2026).

199. International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: 2024 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 137 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2024/258). — ISBN 979-8-4002-8428-1. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9798400284281.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/08/01/peoples-republic-of-china-2024-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-552803> (дата обращения: 18.08.2026).

200. International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: 2020 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2021. — 125 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2021/006). — ISBN 978-1-5135-6618-4. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9781513566184.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2021/01/06/peoples-republic-of-china-2020-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-49992> (дата обращения: 18.08.2026).

201. International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: 2018 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; Staff Statement and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2018. — 120 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2018/240). — ISBN 978-1-4843-7079-7. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9781484370797.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2018/07/25/peoples-republic-of-china-2018-article-iv-consultation-press-release-staff-report-staff-46121> (дата обращения: 18.08.2026).

202. International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: 2025 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2026. — 121 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2026/044). — ISBN 979-8-2290-3891-1. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9798229038911.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2026/02/17/peoples-republic-of-china-2025-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-574028> (дата обращения: 18.08.2026).

203. International Monetary Fund. Asia and Pacific Department. People's Republic of China: Selected Issues. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 58 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2024/050). — ISBN 979-8-4002-6696-6. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9798400266966.002. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/02/08/peoples-republic-of-china-selected-issues-544651> (дата обращения: 18.08.2026).

204. International Monetary Fund. Assessing Reserve Adequacy. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2011. — 49 p. — (IMF Policy Papers ; no. 2011/008). — ISBN 978-1-49833-936-0. — ISSN 2663-3493. — DOI: 10.5089/9781498339360.007. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411b.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

205. International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. — 4111 p. — ISBN 978-1-5135-9895-6. — ISSN 0250-7366. — DOI: 10.5089/9781513598956.012. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/annual-report-on-exchange-arrangements-and-exchange-restrictions/issues/2022/07/19/annual-report-on-exchange-arrangements-and-exchange-restrictions-2021-465689> (дата обращения: 18.08.2026).

206. International Monetary Fund. People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2011. — 83 p. — (IMF Staff Country Reports ; no. 2011/192). — ISBN 978-1-4623-4258-7. — ISSN 1934-7685. — DOI: 10.5089/9781462342587.002. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11192.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

207. International Reserves / Foreign Currency Liquidity // Ministry of Finance, Japan. — URL: https://www.mof.go.jp/english/policy/international_policy/reference/official_reserve_assets/index.htm (дата обращения: 18.08.2026).

208. International Reserves and Foreign Currency Liquidity (IRFCL) // International Monetary Fund. — URL: <https://data.imf.org/en/Datasets/IRFCL> (дата обращения: 18.08.2026).

209. International Working Group of Sovereign Wealth Funds. Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”. — 2008. — Текст : электронный. — URL: https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

210. Japan Investment Corporation. — Текст : электронный // Sovereign Wealth Fund Institute. — URL: <https://www.swfinstitute.org/profile/5bd116bdca00a5212c48a9ef> (дата обращения: 18.08.2026).

211. Jeanne O., Rancière R. The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2006. — 33 p. — (IMF Working Papers ; no. 2006/229). — ISBN 978-1-45186-489-2. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781451864892.001. — Текст : электронный. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06229.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

212. Jones B., Bowman J. China's Evolving Monetary Policy Framework in International Context. — Sydney : Reserve Bank of Australia, 2019. — 59 p. — (Research Discussion Paper ; RDP 2019-11). — ISSN 1448-5109. — Текст : электронный. — URL: <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2019/2019-11.html> (дата обращения: 18.08.2026).

213. Kim S., Miksjuk A., Suryakumar N., Tuladhar A., Velculescu D., Wu Y., Zuniga J., Hallmark N. Digital Money, Cross-Border Payments, International Reserves, and the Global Financial Safety Net: Preliminary Considerations. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 22 p. — (IMF Notes ; no. 2024/001). — ISBN 979-8-40025-347-8. — ISSN 2957-4390. — DOI: 10.5089/9798400253478.068. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/imf-notes/issues/2024/01/04/digital-money-cross-border-payments-international-reserves-and-the-global-financial-safety-538733> (дата обращения: 18.08.2026).

214. Koonprasert T. T., Kanada S., Tsuda N., Reshidi E. Central Bank Digital Currency Adoption: Inclusive Strategies for Intermediaries and Users. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 57 p. — (IMF Fintech Notes ; no. 2024/005). — ISBN 979-8-40028-942-2. — ISSN 2664-5912. — DOI: 10.5089/9798400289422.063. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/fintech-notes/issues/2024/09/21/central-bank-digital-currency-adoption-inclusive-strategies-for-intermediaries-and-users-555118> (дата обращения: 18.08.2026).

215. Labonte M. Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions. — Washington, DC : Congressional Research Service, 2019. — 22 p. — (CRS Report ; RL30354). — Текст : электронный. — URL: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/RL/RL30354> (дата обращения: 18.08.2026).

216. Labor Force in China from 2000 to 2024 // Statista. — URL: <https://www.statista.com/statistics/282134/china-labor-force/> (дата обращения: 18.08.2026).

217. Lagarde C. Central banks in a fragmenting world. — Текст : электронный // European Central Bank : официальный сайт. — 2023. — 17 April. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230417~9f8d34fbd6.en.html> (дата обращения: 18.08.2026).

218. List of Sovereign Wealth Fund Profiles by Region // Sovereign Wealth Fund Institute. — URL: <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund> (дата обращения: 18.08.2026).

219. Liu P., Zhu J. The Management of China's Huge Foreign Reserve and Its Currency Composition. — Berlin : Institute of Management Berlin, Berlin School of Economics, 2008. — 23 p. — (IMB Working Papers ; no. 37). — ISSN 1436-3151. — Текст : электронный. — URL: https://www.berlin-professional-school.de/fileadmin/portal/Dokumente/IMB_Working_Papers/WP_37_The_Management_of_China_s_Huge_Foreign_Reserve_and_its_Currency_Composition.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

220. Major Functions. — Текст : электронный // State Administration of Foreign Exchange : официальный сайт. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/MajorFunctions/index.html> (дата обращения: 18.08.2026).

221. Management Team. — Текст : электронный // State Administration of Foreign Exchange : официальный сайт. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ManagementTeam/index.html> (дата обращения: 18.08.2026).

222. McMahon M., Schipke A., Li X. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2018. — 32 p. — (IMF Working Papers ; no. 2018/244). — ISBN 978-1-4843-8564-7. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9781484385647.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2018/11/17/chinas-monetary->

policy-communication-frameworks-impact-and-recommendations-46375 (дата обращения: 18.08.2026).

223. Measures to Ensure Smooth Funding in Foreign Currencies by Firms and Financial Institutions. — Текст : электронный // Bank of Japan : официальный сайт. — 2016. — 29 July. — URL: https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/mpr_2016/rel160729f.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

224. Monetary Policy. — Текст : электронный // Board of Governors of the Federal Reserve System : официальный сайт. — URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm> (дата обращения: 18.08.2026).

225. National Security Strategy of the United States of America. — Washington, DC : The White House, 2025. — 33 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/12/2025-National-Security-Strategy.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

226. Okuda T., Tsuruga T. Goeconomic Fragmentation and International Diversification Benefits. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. — 50 p. — (IMF Working Papers ; no. 2024/048). — ISBN 979-8-4002-6953-0. — ISSN 1018-5941. — DOI: 10.5089/9798400269530.001. — URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2024/03/08/geoeconomic-fragmentation-and-international-diversification-benefits-545768> (дата обращения: 18.08.2026).

227. Orchard F. The Rise of Sovereign Wealth Funds. — Текст : электронный // GIC ThinkSpace. — 2020. — 26 February. — URL: <https://www.gic.com.sg/thinkspace/enterprise-excellence/the-rise-of-sovereign-wealth-funds/> (дата обращения: 18.08.2026).

228. OTC Foreign Exchange Turnover in April 2025. — Basel : Bank for International Settlements, 2025. — 26 p. — (Triennial Central Bank Survey). — Текст : электронный. — URL: https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.htm (дата обращения: 18.08.2026).

229. Overview of monetary policy and markets. — Текст : электронный // European Central Bank : официальный сайт. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html> (дата обращения: 18.08.2026).

230. Popov V. Can China Maintain High Growth Rates under the “Dual-Circulation” Decoupling? — Munich : University Library of Munich, 2023. — 22 p. — (MPRA Paper ; no. 117953). — Текст : электронный. — URL: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/117953/> (дата обращения: 18.08.2026).

231. Principal Terms and Conditions for the Management of Foreign Currency Assets. — Текст : электронный // Bank of Japan : официальный сайт. — 2012. — 11 May. — URL: https://www.boj.or.jp/en/intl_finance/ex_assets/hyoryo02.htm (дата обращения: 18.08.2026).

232. Project mBridge reached minimum viable product stage. — Текст : электронный // Bank for International Settlements : официальный сайт. — Updated 11 November 2024. — URL: https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc_bridge.htm (дата обращения: 18.08.2026).

233. Project Rialto: improving instant cross-border payments using central bank money settlement. — Текст : электронный // Bank for International Settlements : официальный сайт. — Updated 10 December 2025. — URL: <https://www.bis.org/project/rialto> (дата обращения: 18.08.2026).

234. PwC Global CBDC Index and Stablecoin Overview 2023. — PwC, 2023. — 41 p. — Текст : электронный. — URL: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/pwc-global-cbdc-index-and-stablecoin-overview-2023.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

235. Rapprochement with China, 1972. — Текст : электронный // Office of the Historian, U.S. Department of State : официальный сайт. — URL: <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/rapprochement-china> (дата обращения: 18.08.2026).

236. SAFE Releases China's External Debt Data at the end of 2024. — Текст : электронный // State Administration of Foreign Exchange : официальный сайт. — 2025. — 28 March. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2025/0328/2297.html> (дата обращения: 18.08.2026).

237. Schanz J. Reserve Management in Emerging Market Economies: Trends and Challenges // Reserve Management and FX Intervention. — Basel : Bank for International Settlements, 2019. — (BIS Papers ; no. 104). — P. 45–55. — Текст : электронный. — URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bisrap104c_rh.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

238. Setser B. W. China's Stealth Trade Surplus. — Текст : электронный // Council on Foreign Relations. — 2025. — 7 July. — URL: <https://www.cfr.org/articles/chinas-stealth-trade-surplus> (дата обращения: 18.08.2026).

239. Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations / ed. by J. Manis. — Hazleton, PA : The Pennsylvania State University, 2005. — 786 p. — (The Electronic Classics Series). — Текст : электронный. — URL: <https://www.rrojasdatabank.info/Wealth-Nations.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

240. Strauss-Kahn D. High-Level Seminar on the International Monetary System : keynote address. — Текст : электронный // International Monetary Fund : официальный сайт. — 2011. — 31 March. — URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp033111> (дата обращения: 18.08.2026).

241. The Belt and Road Initiative: A Key Pillar of the Global Community of Shared Future. — Текст : электронный // The State Council of the People's Republic of China : официальный сайт. — 2023. — 10 October. — URL: https://english.www.gov.cn/archive/whitepaper/202310/10/content_WS6524b55fc6d0868f4e8e014c.html (дата обращения: 18.08.2026).

242. The Time-Series Data of International Investment Position of China // State Administration of Foreign Exchange. — URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2018/0928/1459.html> (дата обращения: 18.08.2026).

243. Trade between Hong Kong and the Mainland of China. — Текст : электронный // Census and Statistics Department, Hong Kong Special Administrative Region : официальный сайт. — 2024. — July. — URL: https://www.censtatd.gov.hk/en/data/stat_report/product/FA100252/att/B72407FB2024XXXXB0100.pdf (дата обращения: 18.08.2026).

244. Truman E. M. Sovereign Wealth Funds: The Challenge for Japan. — Текст : электронный // Peterson Institute for International Economics. — 2008. — 1 May. — URL: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/sovereign-wealth-funds-challenge-japan> (дата обращения: 18.08.2026).

245. Update Concerning China's Acts, Policies and Practices Related to Technology Transfer, Intellectual Property, and Innovation. — Washington, DC : Office of the United States Trade Representative, 2018. — 53 p. — Текст : электронный. — URL: <https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/301%20Report%20Update.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

246. Value of Assets under Management (AUM) of Sovereign Wealth Funds in China from 2008 to 2022 // Statista. — URL: <https://www.statista.com/statistics/1291712/china-value-of-aum-of-sovereign-wealth-funds/> (дата обращения: 18.08.2026).

247. Vinhas de Souza L. Caught in the Middle? China and the “Middle-Income Trap”. — Rome : Luiss Institute for European Analysis and Policy, 2024. — 14 p. — (LEAP Working Paper ; no. 9/2024). — Текст : электронный. — URL: <https://leap.luiss.it/wp-content/uploads/2024/07/WP9.24-Caught-in-the-Middle-China-and-the-Middle-Income-Trap-1.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

248. World Bank, Development Research Center of the State Council of the People's Republic of China. China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society. — Washington, DC : World Bank, 2013. — 442 p. — ISBN 978-

0-8213-9545-5. — DOI: 10.1596/978-0-8213-9545-5. — URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/781101468239669951/pdf/China-2030-building-a-modern-harmonious-and-creative-society.pdf> (дата обращения: 18.08.2026).

249. World Development Indicators // World Bank DataBank. — URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (дата обращения: 18.08.2026).

250. World Development Report 2024: The Middle-Income Trap. — Washington, DC : World Bank, 2024. — 276 p. — ISBN 978-1-4648-2078-6. — DOI: 10.1596/978-1-4648-2078-6. — URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099080824150522081> (дата обращения: 18.08.2026).

251. World Economic Outlook (WEO), April 2026 // International Monetary Fund. — URL: <https://data.imf.org/Datasets/WEO> (дата обращения: 18.08.2026).

252. World Economic Outlook Update, January 2026: Global Economy: Steady amid Divergent Forces. — Текст : электронный // International Monetary Fund : официальный сайт. — 2026. — 19 January. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2026/01/19/world-economic-outlook-update-january-2026> (дата обращения: 18.08.2026).

253. World Integrated Trade Solution // World Bank. — URL: <https://wits.worldbank.org/> (дата обращения: 18.08.2026).

254. Xi stresses grasping, advancing Chinese modernization. — Текст : электронный // Xinhua. — 2023. — 7 February. — URL: <https://english.news.cn/20230207/07996f730a29494391b6b95d9651b8de/c.html> (дата обращения: 18.08.2026).

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Таблица П1

Основные методы и экономический эффект использования международных резервов в механизме стимулирования роста и развития экономики Китая

Элемент	Рост ресурсной базы китайских банков за счет увеличения международных резервов через покупку иностранной валюты у банков при формировании международных резервов	Нейтрализация инфляционных последствий эмиссионного стимулирования китайской экономики, осуществляемого через инструменты, кроме покупки иностранной валюты НБК	Инвестирование международных резервов в активы, которые позволяют расширять экспортные рынки, доступ к технологиям и цепочки экономической кооперации Китая с другими странами
Механизм	Покупка НБК иностранной валюты является эмиссионной операцией, увеличивающей денежную базу НБК за счет роста остатков на корсчетах банков-продавцов иностранной валюты, что при прочих равных условиях расширяет возможности банков по проведению активных операций, в частности по кредитованию и финансированию реального сектора китайской экономики; при этом НБК применяет прямые и косвенные механизмы, побуждающие китайские банки заниматься в первую очередь финансированием реального сектора, а во вторую –	Эмиссионное стимулирование реального сектора экономики Китая через структурные инструменты монетарной политики НБК и снижение резервных требований; финансирование реального сектора при этом осуществляется через банковское кредитование, корпоративные облигации и другие банковские и небанковские каналы, учитываемые в составе т.н. «совокупного социального финансирования» (TSF – total social financing)	В соответствии с предложенным в диссертации авторским определением международных резервов Китай инвестирует международные резервы не только в государственные и другие ценные бумаги эмитентов в развитых странах, на депозиты в зарубежных центральных банках и иные подобные финансовые активы, но и вкладывает их в капитал и ценные бумаги зарубежных предприятий, представляющих интерес для развития китайской экономики, а также направляет часть резервов в капитал китайских банков развития, которые активно

Элемент	Рост ресурсной базы китайских банков за счет увеличения международных резервов через покупку иностранной валюты у банков при формировании международных резервов	Нейтрализация инфляционных последствий эмиссионного стимулирования китайской экономики, осуществляемого через инструменты, кроме покупки иностранной валюты НБК	Инвестирование международных резервов в активы, которые позволяют расширять экспортные рынки, доступ к технологиям и цепочки экономической кооперации Китая с другими странами
	операциями на валютном и фондовом рынках.		финансируют проекты той же направленности внутри и за пределами Китая, а в частности, проекты в рамках инициативы Пояса и пути
Эффект с точки зрения экономического развития Китая	Положительный, основан на финансировании инвестиций в реальный сектор китайской экономики	Положительный, стимулирует объемы и повышает эффективность промышленного производства, при этом инфляционный эффект нейтрализуется в том числе посредством стерилизационных мер НБК; продукция этого производства направляется на экспорт, а часть валютной выручки от экспорта поступает в банковскую систему Китая и через внутренний валютный рынок может в конечном счете приобретаться НБК при формировании международных резервов	Положительный, способствует развитию экономики Китая, укреплению ее позиций в глобальной экономической системе

Пояснение к таблице П1. Основные элементы схемы использования международных резервов в Китае:

– эмиссионный эффект роста ресурсной базы китайских банков за счет увеличения международных резервов через покупку иностранной валюты у банков при формировании международных резервов – основан на том, что покупка иностранной валюты является эмиссионной операцией, увеличивающей денежную базу НБК за счет роста остатков на корсчетах банков-продавцов иностранной валюты; при прочих равных условиях это расширяет возможности банков по проведению активных операций, в частности по кредитованию и финансированию реального сектора китайской экономики, при этом НБК применяет прямые и косвенные механизмы, побуждающие китайские банки заниматься в первую очередь финансированием реального сектора, а во вторую – операциями на валютном и фондовом рынках;

– эффект нейтрализации инфляционных последствий эмиссионного стимулирования китайской экономики основан на том, что, направляя эмитированные юани через банковский сектор в реальный сектор, Китай стимулирует объемы и повышает эффективность промышленного производства, продукция которого поставляется на экспорт, а часть валютной выручки от экспорта поступает в банковскую систему Китая и через внутренний валютный рынок может в конечном счете приобретаться НБК при формировании международных резервов; при этом НБК применяет стерилизационные меры для изъятия избыточной ликвидности;

– эффект инвестирования международных резервов в активы, которые позволяют расширять экспортные рынки, доступ к технологиям и цепочки экономической кооперации Китая с другими странами – основан на том, что Китай инвестирует международные резервы не только в государственные и другие ценные бумаги эмитентов в развитых странах, депозиты в зарубежных центральных банках и иные подобные финансовые активы, но и вкладывает их в капитал и ценные бумаги зарубежных предприятий, представляющих интерес для развития китайской экономики, а также направляет часть резервов

в капитал китайских банков развития, которые активно финансируют проекты той же направленности за пределами Китая, в частности проекты в рамках инициативы Пояса и пути.