



К.З. Молдалиева

Кыргызско-Российский Славянский университет имени Б.Н. Ельцина Бишкек, Кыргызстан
(E-mail: moldalievakz@gmail.com)

Золото как основной инструмент макроэкономической стабильности государства

Аннотация. В данной статье проанализированы международные резервы стран, понятие золотовалютных запасов и их роль в экономике государства. Объем накопленных в мировой экономике золотых запасов страны в структуре резервов возрастает с каждым годом. Положительная динамика роста золота связана с их использованием как инструмента обеспечения макроэкономической и политической стабильности. Золотовалютные резервы являются детерминантом устойчивости национальной денежной единицы, поддержания государственной кредитоспособности и стабильности. А накопление резервных активов (международных резервов) – важнейшая функция центральных (государственных, национальных) банков, направленная на бесперебойное обеспечение расчетов между странами.

Ключевые слова: международные резервы, золотой запас, монетарное золото, СДР, авуары, платежный баланс.

DOI: <https://doi.org/10.32523/2789-4320-2022-4-202-209>

Введение

В эпоху золотого стандарта золото не являлось активом, поскольку последнее представляло собой денежную единицу. По мере эволюции международной денежной системы отношение к значимости золота менялось. Вследствие этого государственные резервы обеспечивались только в золоте. Потребность в валютных резервах для нужд государственной валютной и денежно-кредитной политики существовала уже в эпоху золотого стандарта в XIX в. В 1944 г. странами-участницами

было заключено Бреттон-Вудское соглашение, в котором официально были установлены паритеты национальных денежных единиц к доллару США [1]. Для доллара США был установлен золотой стандарт: 35 долл. за 1 тройскую унцию. В результате США получили валютную гегемонию, оттеснив своего конкурента — Великобританию. В рамках Бреттон-Вудской системы утвердился Долларовый стандарт международной валютной системы, основанный на господстве доллара. Доллар был валютой, конвертируемой свободно в золото, средством международных

расчетов, валютных интервенций и резервных активов. Система свободной конвертации существовала лишь до тех пор, пока золотые запасы США могли обеспечить конверсию зарубежных долларов в золото. К началу 70-х годов произошло перераспределение золотых запасов в пользу Европы; появились проблемы с международной ликвидностью, так как добыча золота была невелика по сравнению с темпами роста международной торговли; дополнительно падало доверие к доллару из-за дефицита платежного баланса США; образовались новые финансовые центры в лице Западной Европы и Японии. Вышеперечисленные обстоятельства привели к утрате США своего абсолютного доминирующего положения в финансовом мире. Подробно проблемы Бреттон-Вудской системы были сформированы в дилемме (парадоксе) Триффина. Нестабильность на валютном рынке, предшествовавшая распаду Бреттон-Вудской системы, обусловила стремление ЦБ многих стран наращиванию объемов золотовалютных резервов: в 1970-1972 гг. они скачкообразно выросли с 3,1 до 4,2%, вернувшись к уровню начала 1960-х годов [2]. Впоследствии на протяжении длительного периода потребность в валютных резервах была стабильной и оставалась на уровне около 4% ВВП. Необходимость иметь резервы для поддержания курса формально отпала для стран, переходящих к плавающему обменному курсу. Только после череды кризисов в развивающихся странах во второй половине 1990-х годов произошли кардинальные изменения в отношении к накоплению валютных резервов со стороны монетарных властей. Начиная с 2000 годов, рост резервов резко увеличился как в абсолютном выражении, так и в отношении к мировому ВВП.

Методы исследования

В статье в качестве методологической основы исследования были использованы общенаучные принципы и методы логического анализа, синтеза, восхождения от абстрактного к конкретному, а также система общеметодологических принципов диалектического познания социальной действительности. В ходе ис-

следования применены следующие методы: методы системно-функционального подхода; теоретические и эмпирические методы, в том числе логический анализ, дедуктивный синтез, сравнительный анализ и статистические группировки.

Результаты

Основными причинами накопления резервов являлось поддержание стабильности денежно-кредитной политики от внешнеэкономического влияния. На сегодняшний день существует немало определений понятия золотовалютных резервов государства. Наиболее полное определение международных резервов дает Международный Валютный Фонд: «международные резервы [3] – это внешние активы, которые находятся под контролем органов денежно-кредитного регулирования и в любой момент могут быть использованы этими органами для прямого финансирования дефицита платежного баланса, для косвенного воздействия на размер этого дефицита с помощью интервенций на валютных рынках, оказывающих влияние на курс национальной валюты, и/или могут найти какое-либо иное применение». В свою очередь резервные активы включают валютные активы (иностранная валюта, а также ценные бумаги и депозиты в иностранной валюте), монетарное золото, специальные права заимствования (СДР), резервная позиция в МВФ[4] и другие требования.

Стоит отметить, что валюта номинирования активов в составе резервов должна быть в иностранной валюте, так как по сути резервы будут использованы для сглаживания шоков платежного баланса и при иных операциях, связанных с международным движением капитала, а также торговлей. Для достижения целей, которые предназначены резервам, последние должны находиться под контролем монетарных властей и свободно ими пользоваться. Резервные активы должны быть высоколиквидными, транзакция должна быть осуществлена в очень короткий промежуток по времени. Ликвидной должна быть и валюта, в которой номинирована, она должна

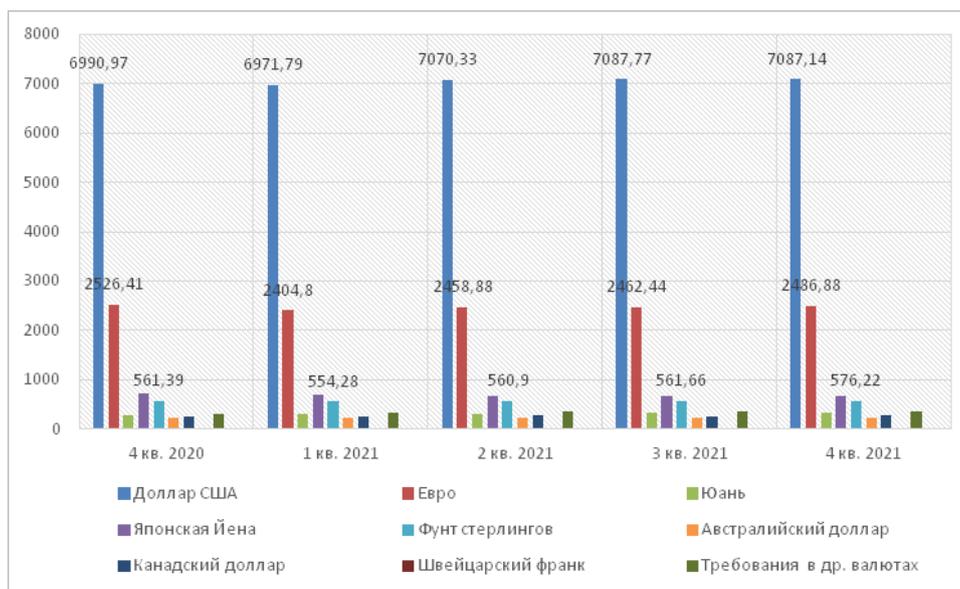


Диаграмма 1. Официальные валютные резервы по валютам в долларах США, млрд [6, 7].

быстро конвертироваться с минимальными затратами по времени, потере стоимости и средств.

Монетарные органы каждой страны сами формируют портфель своих золотовалютных резервов. Однако базовыми валютами являются доллар США, евро, японская йена, фунт стерлингов, канадский доллар, юань, швейцарский франк. По данным диаграмм 1 и 2, отчетливо видна большая доля долларовой

позиции в портфеле валютных резервов на мировом рынке; наблюдается рост долларовой позиции на каждом квартале рассматриваемого периода. Относительно значительная долларовая доля (от 60 % – 72%) в портфеле валютных резервов наблюдалась за последние 25 лет. Стоит отметить, согласно исследованию МВФ «Структура официальных валютных резервов», за четвертый квартал 2020 года доля долларовых резервов в авуарах центральных

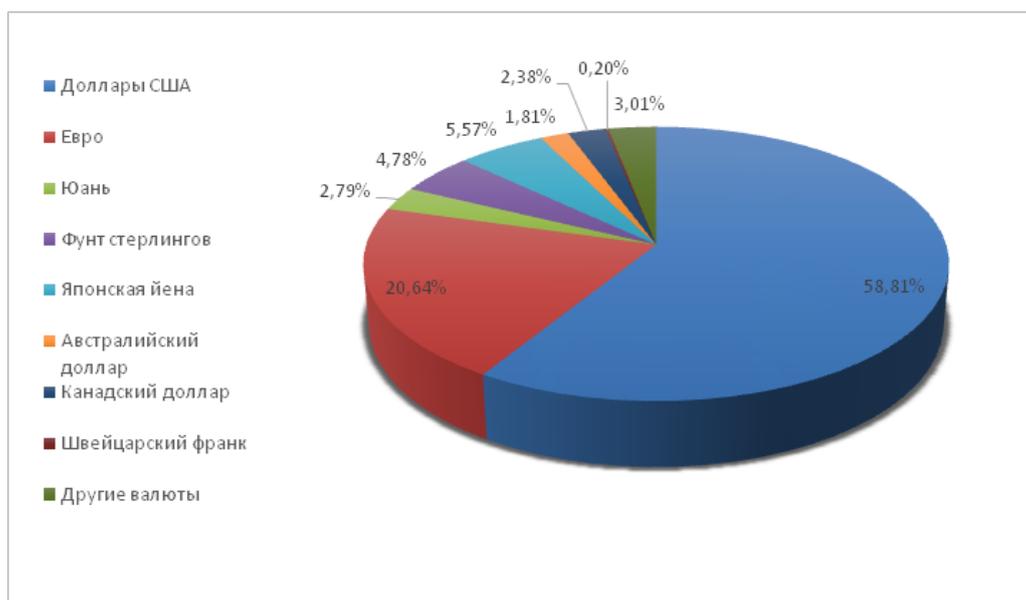


Диаграмма 2. Мировые валютные резервы в разрезе валют за 4 квартал 2021 г., в процентах [8]

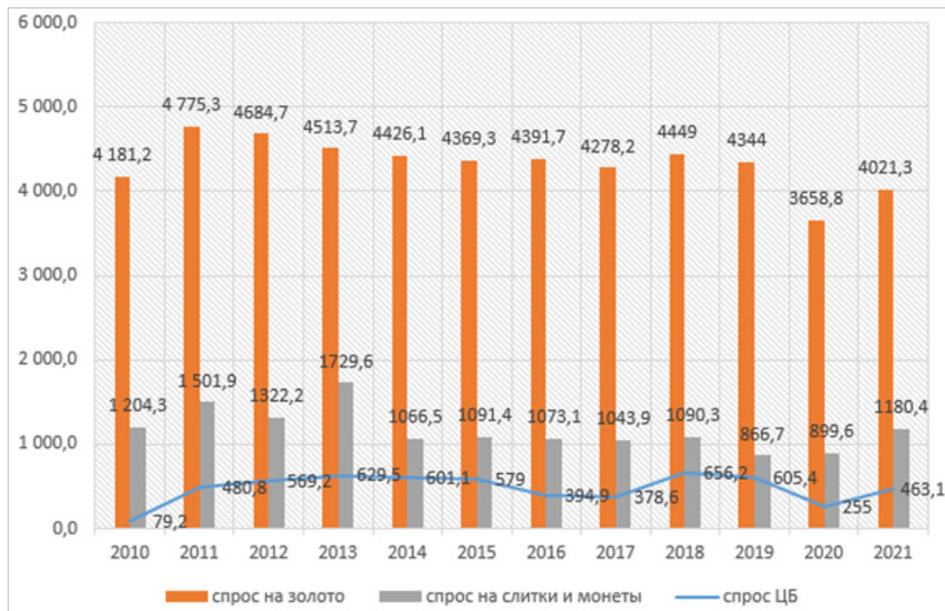


Диаграмма 3. Динамика спроса на золото за 2010-2021 гг., в тоннах

Источник: <https://www.gold.org/goldhub>

банков сократилась до 59 процентов (см. диаграмма 2), достигнув самого низкого уровня за 25 лет. С момента введения евро [5] в 1999 году доля долларовых активов в резервах ЦБ упала на 12 процентных пунктов (с 71 до 59). Снижение доли долларов США в авуарах ЦБ сигнализирует о понижении роли данной валюты в мировой экономике в условиях конкуренции с другими валютами. Анализируя авуары ЦБ в валютных резервах с точки зрения долгосрочной перспективы, отчетливо видим, что центральные банки постепенно отказываются от доллара США, а монетарные органы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стремятся более диверсифицировать структуру своих валютных резервов.

Высокая ценность и ликвидность монетарного золота в современных реалиях стимулируют широкое использование последнего в основе формирования золотого запаса страны. Следует отметить тенденцию увеличения золотых запасов в составе золотовалютных резервов страны, следовательно, рост спроса стран на золото (см. диаграмма 3). Основными причинами положительной динамики следует признать нестабильность на глобальных финансовых рынках, высокую волатильность валют и цен на основные виды сырья.

Как показывает диаграмма 3, Центральные банки накопили 463 тонны золота в 2021 году, что на 82% больше, чем в 2020 году, тем самым увеличив мировые резервы почти до 30-летнего максимума. Спрос на золото в 2021 году восстановился после потерь, вызванных COVID-19, в 2020 г. и достиг 4021 т. Инвестиции в слитки и монеты сохранили свою динамику, подскочив на 31% до восьмилетнего максимума в 1180 тонн. Между тем спрос в 4 квартале 2021 года в размере 318 т был самым высоким за четвертый квартал с 2016 года. Центральные банки как стран с формирующимся рынком, так и развитых стран увеличили свои резервы, подняв общемировой объем почти до 30-летнего минимума [9].

По официальным данным Международного валютного фонда (МВФ), Международной финансовой статистики (IFS), Всемирного золотого совета (WGC) по состоянию на 4 марта 2022 года совокупный объем золотых резервов составляет 35,616 тыс. тонн. По данным WGC, Узбекистан был крупнейшим продавцом в апреле 2021 г. сократив свои золотые запасы на 22 тонны до 339 тонн. Это не первая крупная продажа из Узбекистана за последние годы, так как продажи/покупки были обычным явлением из-за активного управления его

золотыми резервами. Казахстан продал еще 5 тонн в феврале после продажи 17 тонн в январе. Страны-производители золота, такие как Казахстан, нередко колеблются между покупкой и продажей. В чистых покупках доминировала Турция, которая в феврале добавила к своим золотым резервам 25 тонн. Наибольшее увеличение запасов золота наблюдалось в таких странах, как Индия, Россия, Казахстан, Ирландия, Филиппины.

Таблица 1. Золотой запас стран мира, апрель 2022 г, в тоннах

место	страны	тонны	% от резервов
1	США	8 133,5	67,6%
2	Германия	3 358,5	67,3%
3	МВФ	2 814,0	*
4	Италия	2 451,8	64,3%
5	Франция	2 436,5	59,6%
6	Российская Федерация	2 298,5	22,1%
7	Китай	1 948,3	3,5%
13	Турция	429,4	27,4%
16	Казахстан	380,2	69,5%
17	Узбекистан	338,7	58,7%
48	ОАЭ	55,3	2,6%
73	Кыргызстан	10,2	22,4%
77	Монголия	7,3	12,1%
82	Латвия	6,7	7,6%
92	Албания	2,8	3,1%

Международные резервы Кыргызской Республики находятся в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования страны – Национального Банка Кыргызской Республики. Кыргызская Республика является членом МВФ с 8 мая 1992 года после подписания Статей соглашения МВФ [10]. В марте 1995 года Кыргызская Республика приняла обязательства в рамках Статьи VIII Статей соглашения МВФ.

Обсуждение

Золотовалютные резервы – детерминанта устойчивости национальной денежной единицы, поддержания государственной креди-

тоспособности и стабильности. А накопление резервных активов (международных резервов) – важнейшая функция центральных (государственных, национальных) банков, сфокусированная на обеспечении бесперебойности расчетов между странами по всем видам международных экономических отношений. В целях выполнения своих задач Национальный Банк Кыргызстана держит часть своих средств в иностранной валюте и иных международных активах, стоимость которых на международных рынках менее подвержена изменениям. При этом Банк Кыргызстана на условиях, определяемых Правлением Банка Кыргызстана, имеет международный резерв, состоящий из золота [11] и:

1. иностранной валюты, в том числе размещающихся на счетах в центральных и первоклассных иностранных банках или других международных финансовых институтах;
2. иностранной валюты в виде банкнот и монет;
3. любых международно признанных резервных активов;
4. простых и переводных векселей в иностранной валюте, принимаемых в международных сделках и подлежащих оплате в иностранной валюте;
5. государственных ценных бумаг, выпускаемых или гарантированных иностранными правительственными учреждениями в их собственной валюте (или в иностранной валюте) и оплачиваемых в иностранной валюте;
6. других оборотных ценных бумаг, выпущенных первоклассными международными финансовыми институтами, при условии их классификации в качестве надлежащих ценных бумаг.

С 2010 по 2020 год в Кыргызстане отмечался положительный прирост золотых резервов государства, однако в 2021 упал на 39,35%.

Международные резервные активы и другая ликвидность в иностранной валюте Кыргызской Республики представляет структуру и объем ресурсов официальных органов страны в иностранной валюте (в т. ч. СДР и монетарное золото), включая авуары в форме различных финансовых инструментов. За последние 7 лет наблюдается только положительная ди-

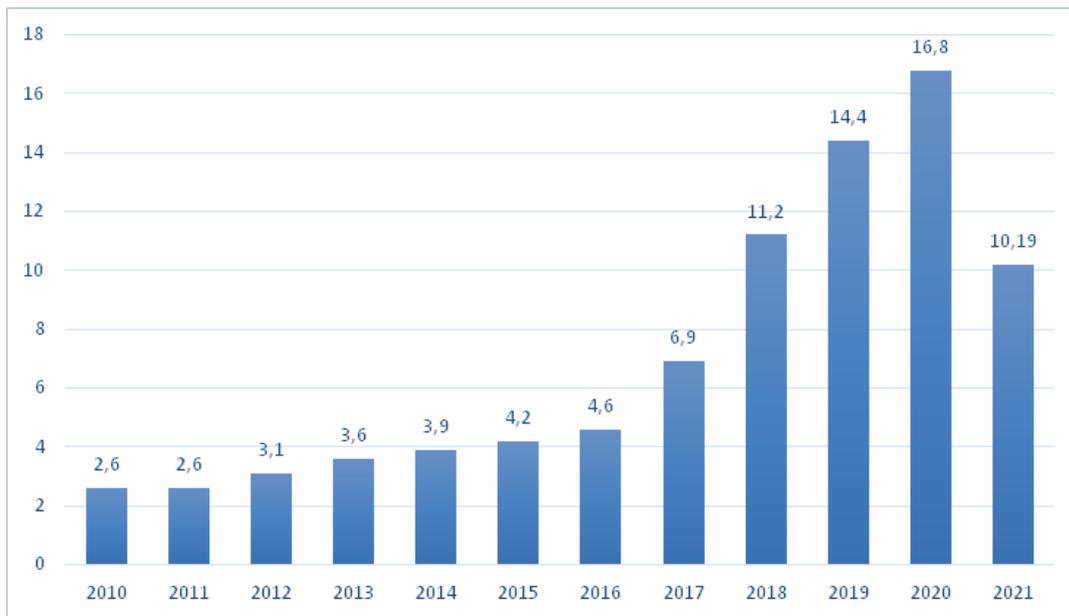


Диаграмма 4. Золотой запас Кыргызской Республики за 2010-2021 гг., в тоннах

Источник: Всемирный золотой совет

намика ЗВР государства (см. диаграмма 5), за исключением начала 2022 года. Резкое снижение резервов связано с валютными операциями, которые проводил НБКР на внутреннем рынке страны для поддержания экономической стабильности.

НБКР размещает международные резервы в высоконадежных и ликвидных инструментах: ценных бумагах, срочных депозитах, а также в однодневных операциях РЕПО. Структура валютного портфеля резервов страны формируется исходя из инвестицион-

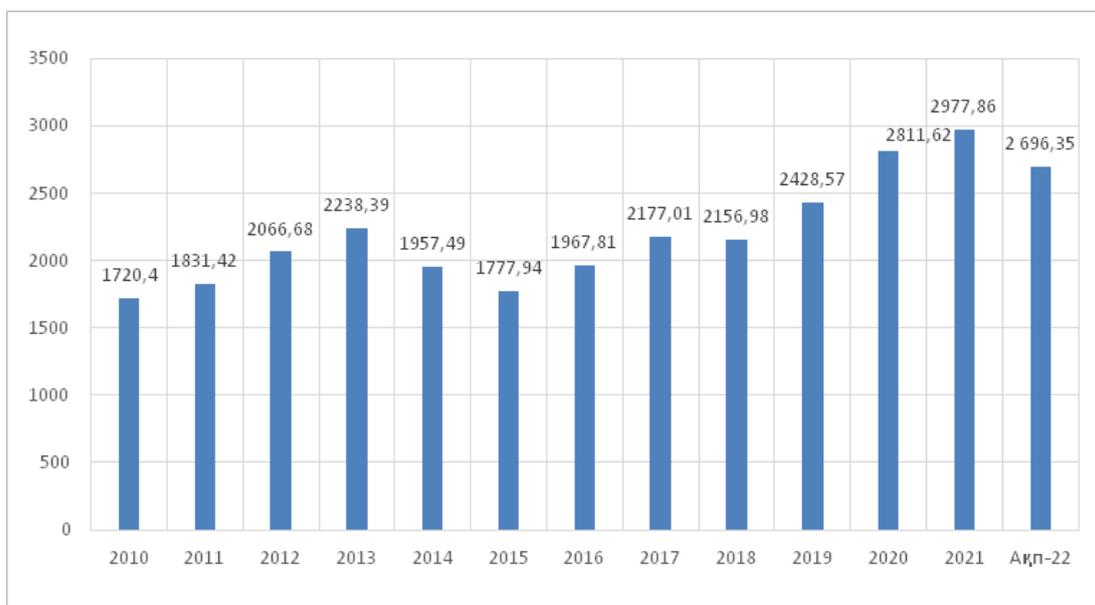


Диаграмма 5. Золотовалютные резервы Кыргызской Республики за 2010-2022 гг., в млн. долларах США [12]

Источник: МВФ

ной политики государства, экономического курса страны, ситуации на мировых финансовых рынках, а также структуры внешнего долга и обязательств.

Выводы

Подводя итоги проведенного выше анализа за практики формирования международных резервов следует отметить: несмотря на то, что золото официально утратило свое монетарное значение, оно занимает в составе золотовалютных резервов немалую долю, выполняя функции стратегических финансовых активов, использование которых связывается с чрезвычайными обстоятельствами политического, экономического, а также военного

характера; центральные банки многих стран, за исключением лишь некоторых, активно наращивают золотые запасы в составе мировых резервов; наблюдается положительная динамика роста в целом валовых международных резервов. Как показывает практика, золото – актив, который остается стабильной ценностью даже в период экономического кризиса, геополитической ситуации, девальвации валют, обвала фондовых рынков. В последнем случае, при обвале биржевых рынков, золото всегда отставляло за собой положительную динамику роста цен. Следовательно, большую долю международных резервов страны должно занимать именно золото как гарант стабильности и экономической устойчивости государства в современном мире.

Список литературы

1. В соответствии со ст. 4 Соглашения о создании Международного валютного фонда (МВФ).
2. Наркевич С. Золотовалютные резервы: история, определение, состав и современные функции. Вопросы экономики.- 2015.- 87-102с.
4. «Руководство по платежному балансу». 5 изд.- МВФ, Вашингтон, 1993.
5. Валютная составляющая квоты государства в Международном валютном фонде.
6. Сайт МВФ.- URL: www.imf.org (дата обращения 10.04.2022)
7. Сайт МВФ - URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (дата обращения 10.04.2022)
8. Сайт МВФ.- URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (дата обращения 10.04.2022)
9. Сайт МВФ.- URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (дата обращения 10.04.2022)
10. Сайт WGC.- URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2021> (дата обращения 17.04.2022)
11. Официальный сайт Национального Банка Кыргызской Республики.- URL: www.nbkr.kg (дата обращения 10.04.2022)
12. Закон Кыргызской Республики «О Национальном Банке Кыргызской Республики» от 29 июля 1997 г №59. Ст. 35
13. World bank URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=FI.RES.TOTL.CD&country=> (дата обращения 17.04.2022)

К.З. Молдалиева

КРСУ, Бишкек, Кыргызстан

Алтын мемлекеттің макроэкономикалық тұрақтылығының негізгі құралы ретінде

Аннотация. Бұл мақалада елдердің халықаралық резервтері, алтын-валюта қорлары ұғымы және олардың мемлекет экономикасындағы рөлі талданады. Әлемдік экономикада жинақталған резервтер құрылымындағы елдің алтын қорларының көлемі жыл сайын артып келеді. Алтынның өсуінің оң динамикасы оларды макроэкономикалық және саяси тұрақтылықты қамтамасыз ету құралы ретінде пайда-

ланумен байланысты. Алтын-валюта резервтері Ұлттық ақша бірлігінің тұрақтылығының, Мемлекеттік несиесі қабілеттілігі мен тұрақтылығының детерминанты болып табылады. Ал резервтік активтерді (халықаралық резервтерді) жинақтау – елдер арасындағы есеп айырысуды үздіксіз қамтамасыз етуге бағытталған орталық (мемлекеттік, ұлттық) банктердің аса маңызды функциясы.

Түйін сөздер. Халықаралық резервтер, алтын қоры, монетарлық алтын, СДР, авуарлар, төлем балансы.

Moldalievа K.Z.

KRSU, Bishkek, Kyrgyzstan

Gold as the main instrument of macroeconomic stability of the state

Abstract. The article analyzes the international reserves of countries, the concept of gold and foreign exchange reserves and their role in the economy of the state. The volume of the country's gold reserves accumulated in the world economy in the structure of reserves is increasing every year. The positive growth dynamics of gold is associated with their use as a tool to ensure macroeconomic and political stability. International reserves are a determinant of the stability of the national currency, the maintenance of the state creditworthiness and stability. And the accumulation of reserve assets (international reserves) is the most important function of central (state, national) banks, aimed at uninterrupted provision of payments between countries.

Keywords: international reserves, gold reserves, monetary gold, SDRs, holdings, balance of payments.

Список литературы

1. V sootvetstvii so st. 4 Soglasheniya o sozdanii Mezhdunarodnogo valyutnogo fonda [In accordance with Art. 4 Agreements Establishing the International Monetary Fund].
2. Narkevich S. Zolotovalyutnye rezervy: istoriya, opredelenie, sostav i sovremennye funkcii Voprosy ekonomiki [Gold and foreign exchange reserves: history, definition, composition and modern functions], 87-102(2015).
4. Rukovodstvo po platezhnomu balansu». pyatoe izdanie [Balance of Payments Guide. fifth edition] (IMF, Washington, 1993)
5. Valyutnaya sostavlyayushchaya kvoty gosudarstva v Mezhdunarodnom valyutnom fonde. [The currency component of the state's quota in the International Monetary Fund].
6. IMF. Available at: www.imf.org (accessed 10.04.2022)
7. IMF. Available at: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (accessed 10.04.2022)
8. IMF. Available at: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (accessed 10.04.2022)
9. IMF. Available at: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (accessed 10.04.2022)
10. WGC. Available at: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2021> (accessed 17.04.2022)
11. Oficial'nyj sajt Nacional'nogo Banka Kyrgyzskoj Respubliki [Official website of the National Bank of the Kyrgyz Republic]. Available at: www.nbkr.kg (accessed 10.04.2022)
12. Zakon Kyrgyzskoj Respubliki «O Nacional'nom Banke Kyrgyzskoj Respubliki» ot 29 iyulya 1997, №59. St. 35 [Law of the Kyrgyz Republic "On the National Bank of the Kyrgyz Republic" dated July 29, 1997 No. 59. Art. 35]
13. World bank Available at: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=FI.RES.TOTL.CD&country=> (accessed 17.04.2022)

Сведения об авторе:

Молдалиева К.З. – аспирант КРСУ, менеджер по учету операций Дистанционного банковского обслуживания ЗАО «ФИНКА Банк», Бишкек, Кыргызстан.

Moldalievа K.Z. – postgraduate KRSU, Accounting Manager of Delivery Channels Department, “Finka BANK”, Bishkek, Kyrgyzstan.