

РОЛЬ ЗОЛОТА В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

THE ROLE OF GOLD IN THE CONDITIONS OF TRANSFORMATION OF THE WORLD MONETARY AND FINANCIAL SYSTEM

A. Pavlova

Summary. The relevance of the article is due to the fact that at present the main reserve currency is the US dollar, but there are important signs that the dollar in this role should be replaced by another payment unit. These circumstances cause a broad discussion about the structure and functioning of the international monetary and financial system, and also updates research on the role of gold in the context of the transformation of the global monetary and financial system. As research methods, systematization and generalization of theoretical concepts of the formation and transformation of the world monetary and financial system were used; comparative and logical analysis to clarify the role of gold in these processes. The article shows that gold, as one of the most valuable precious metals, played a key role in the development of world monetary systems. The article presents an analysis of the role of gold in the current conditions of transformation of the world monetary and financial system. The evolution of these processes is shown, statistical data on gold and foreign exchange reserves in the world are studied. It is concluded that today the definition of a new dominant currency is impossible. At the same time, a new monetary system based on gold will mean an acceleration of the regulatory mechanism in relation to the real value of existing currencies.

Keywords: currency order, dollar, public debt, gold and foreign exchange reserves, currency value.

Павлова Анастасия Владимировна
Аспирант, Финансовый университет
при Правительстве РФ, г. Москва,
pavlova.anastasia1704@gmail.com

Аннотация. Актуальность статьи обусловлена тем, что в настоящее время основной резервной валютой остается доллар США, но есть важные признаки того, что доллар в этой роли должен быть заменен другой платежной единицей. Данные обстоятельства вызывают широкую дискуссию о структуре и функционировании международной валютно-финансовой системы, а также актуализирует исследования в отношении роли золота в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы. В качестве методов исследования использовались систематизация и обобщение теоретических концепция формирования и трансформации мировой валютно-финансовой системы; сравнительный и логический анализ для уточнения роли золота в данных процессах. В статье показано, что золото, как один из самых ценных драгоценных металлов, сыграло ключевую роль в развитии мировых денежных систем. В статье представлен анализ роли золота в современных условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы. Показана эволюция данных процессов, изучены статистические данные о золотовалютных резервах в мире. Сделан вывод, что сегодня определение новой доминирующей валюты невозможно. При этом новая денежная система, основанная на золоте, будет означать ускорение механизма регулирования в отношении реальной стоимости существующих валют.

Ключевые слова: валютный порядок, доллар, государственный долг, золото-валютные резервы, стоимость валюты.

Современный валютный порядок имеет много существенных недостатков. Доллар, больше не привязанный к золоту и выпущенный свободно, привел к огромным дисбалансам в торговле и текущих счетах между странами. Во многих экономиках существует проблема увеличения долга, который практически невозможно погасить. Есть страны с постоянным дефицитом, например США. С другой стороны, есть еще Китай, Индия и другие развивающиеся рынки, которые в результате расширения экспорта накопили огромные излишки долларов в качестве резервной валюты. Кроме того, развитие экономики в развитых странах все больше финансируется за счет государственного и частного долга [7].

Временным решением является размывание денег в форме количественного смягчения, которое используется все большим количеством стран, в первую очередь, США, Великобританией, а также Японией и Бразилией. Кроме того, роль доллара США как резервной валюты

медленно, но неуклонно ослабевает. Как показывают многочисленные анализы, в том числе доклады Центрального банка РФ, Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), международная валютная система требует тщательного пересмотра [1, 3, 4]. Одним из важных активов, который используется государствами в роли государственных резервов является золото [5].

Сегодня, помимо функции резервного актива центральных банков, это еще и привлекательная форма инвестирования для индивидуальных и институциональных инвесторов. История золота восходит к древним временам, и его значение постепенно менялось. Уже в древности золото было символом богатства и власти, недоступных простым гражданам. Первой страной, решившей привязать свою национальную валюту к золоту, стала Великобритания. Это решение было спонтанным и, как оказалось, правильным. Конвертируемость валюты

в золото была введена, в частности, в целях борьбы с инфляцией. Кроме того, в этот период (19 век) в экономике зафиксирован неожиданный и быстрый рост торговли и инвестиций, а также увеличение накопления капитала [6].

Беспрецедентный рост валютных резервов центральных банков является одной из важнейших характеристик современной мировой экономики. На протяжении более десяти лет также особенно заметно увеличение спроса центральных банков на золото, которое вновь становится стратегическим активом в резервных портфелях многих стран. Валютные резервы иначе являются официальными резервными активами. Согласно определению Международного валютного фонда, это иностранные резервные активы, которые легко доступны и контролируются денежно-кредитным органом страны, используются для финансирования дефицита платежного баланса для интервенций на валютном рынке, чтобы повлиять на национальную валюту, и для других связанных с этим целей, таких как поддержание доверия к валюте и национальной экономике. Кроме того, резервные активы должны быть ликвидными, т. е. иметь возможность легко и в короткие сроки с небольшими затратами быть обращенными в денежные средства, а их продажа не должна вызывать снижения их стоимости.

В структуре валютных резервов мы различаем в основном четыре категории активов. Первыми и одновременно самыми крупными (по доле в мировых валютных резервах) являются резервы в конвертируемых валютах, или валютные резервы. Они включают ценные бумаги (в основном казначейские облигации), а также денежные средства и банковские депозиты. Вторым по величине компонентом валютных резервов является монетарное золото, тогда как доля специальных прав заимствования и резервной позиции в МВФ остается незначительной.

Официальные резервные активы выполняют ряд функций, которые в то же время определяют мотивы их накопления центральными банками. В настоящее время важнейшим из них является пруденциальный мотив, который вытекает из стремления защитить себя от последствий внезапного движения капитала. Другими словами, накопление резервов является формой защиты от финансовых кризисов. Однако в этом случае резервы должны быть достаточно высокими. Мотив интервенции связан с интервенцией центрального банка на валютном рынке с целью повлиять на обменный курс национальной валюты. Это наиболее важно в случае стран, использующих различные варианты системы фиксированного обменного курса. Однако резервы также играют важную роль в системе плавающего обменного курса, где центральный банк не обязан защищать обменный курс национальной валюты, но резервы выполняют стабилизирующую функцию, поскольку органы денежно-кредит-

ного регулирования периодически вмешиваются, чтобы противодействовать чрезмерным и нежелательным колебаниям обменного курса национальной валюты.

Следует подчеркнуть, что валютные резервы, как правило, не накапливаются для получения прибыли центральным банком. Важнейшими целями управления резервами являются поддержание их сохранности и ликвидности, и только потом центральный банк стремится повысить доходность резервных активов. Повышение кредитоспособности страны остается особенно важной функцией резервов, поскольку резервы определяют ее внешнюю платежеспособность. Таким образом, достаточно большие резервы приводят к снижению странового риска и повышению рейтингов от рейтинговых агентств, а, следовательно, и к снижению затрат на привлечение капитала.

В результате произошла трансформация мировой валютно-финансовой системы: — установление режимов плавающего обменного курса привело к снижению потребности центральных банков в резервах. Однако, сейчас более 60 % стран-членов МВФ применяют разные виды режимов фиксированного обменного курса. Это один из факторов, определяющих все еще очень важную роль золотовалютных резервов. Кроме того, накопление центральными банками резервов является следствием кризисообразующего характера современной мировой экономики, обусловленного увеличением масштабов и частоты потоков капитала и усилением международных связей, что, в свою очередь, создает риск того, что финансовый кризис в одной стране может быстро перерасти в глобальный кризис и «перекинуться» на другие, здоровые экономики в результате эффекта заражения.

Динамичное накопление валютных резервов стало заметным явлением со второй половины 1990-х гг. Величина мировых валютных резервов увеличилась. Наибольшие масштабы накопления валютных резервов характерны для центральных банков стран с формирующейся экономикой и развивающихся стран. Беспрецедентным случаем является Китай, который на конец 2020 г. имел резервные активы на сумму 3,4 трлн долларов США, что составляло 23,6 % мировых валютных резервов.

Таким образом, можно увидеть одну из ключевых тенденций трансформации мировой валютно-финансовой системы: изменение отношения центральных банков к золоту. Это произошло:

Во-первых, под влиянием мирового финансового кризиса. Этот кризис вызвал падение доверия не только к международной валютной системе, но и к государственным долговым ценным бумагам, которые составляют наибольшую часть валютных резервов.

Во-вторых, стремление центральных банков увеличить свои запасы золота усиливалось политикой количественного смягчения, проводимой крупными центральными банками, и долгосрочным поддержанием отрицательных реальных процентных ставок.

В-третьих, большое значение имеет также нарастающее геополитическое напряжение, связанное с политикой России и Китая и стремлением США сохранить свои позиции мировой державы.

В-четвертых, примеры введения санкций США в отношении активов России показали, что хранение золотовалютных резервов обеспечивает защиту от таких санкций.

Это положило конец многолетнему процессу продажи золота, с 2010 года центральные банки увеличили запасы золота на 5,5 тысячи тонн. На конец 2021 года официальные запасы золота составляли 35,6 тысячи тонн, что составляет около 20 % его глобальных ресурсов. Покупки золота, в основном, осуществляются странами с формирующейся рыночной экономикой и развивающимися странами. В среднем около дюжины центральных банков покупают более 1 тонны золота в год (18 в 2019 году и 15 в 2020 году). Центральные банки России, Китая, Индии, Турции, Казахстана и Таиланда играют основную роль в покупках золота. В 2018 году к группе присоединились центральные банки Польши и Венгрии, став крупными покупателями золота. На конец 2021 года центральные банки и МВФ держали в своих резервах 35582,3 тонны золота. Соединенные Штаты неизменно владеют наибольшим объемом золота (8133,5 т — 23,5 % мировых официальных золотых резервов), что, несомненно, является наследием золотовалютной системы. Второе место занимает Германия (3359 т — 9 % мировых официальных золотых резервов) [2]. Среди стран с более чем 2000 тонн золота в резервах находятся также Италия, Франция, Россия и Китай (табл. 1).

Таблица 1.

Топ-20 стран с официально зарегистрированными крупнейшими запасами золота [2]

	Миллион тройских унций	Процент от общего количества	Процент резервных активов	Резервные активы в процентах от ВВП
Соединенные Штаты	261,5	23,5%	66%	3 %
Германия	108,0	9%	66%	7 %
Италия	78,8	7%	63%	11 %
Франция	78,3	7%	58%	8 %
Россия	74,0	6%	21%	36 %
Китай	62,6	5%	3%	20 %
Швейцария	33,4	3%	5%	137 %

	Миллион тройских унций	Процент от общего количества	Процент резервных активов	Резервные активы в процентах от ВВП
Япония	27,2	2 %	4 %	28 %
Индия	24,2	2 %	7 %	21 %
Турция	21,1	2 %	35 %	14 %
Нидерланды	19,7	2 %	56 %	6 %
Тайвань, провинция Китая	13,6	1 %	4 %	73 %
Казахстан	12,9	1 %	68 %	18 %
Португалия	12,3	1 %	69 %	13 %
Узбекистан	11,6	1 %	60 %	51 %
Саудовская Аравия	10,4	1 %	4 %	57 %
Великобритания	10,0	1 %	9 %	6 %
Ливан	9,2	1 %	48 %	...
Испания	9,1	1 %	18 %	6 %

Таким образом, монетарное золото играет стратегическую роль в резервах центральных банков и в трансформации мировой валютно-финансовой системы, так как обеспечивает финансовую безопасность страны в гораздо большей степени, чем другие резервные активы. В первую очередь, это связано с уникальными характеристиками золота, отличающими его от других официальных резервных активов.

Во-первых, хранение валютных резервов в виде золота не несет кредитного риска, связанного с неплатежеспособностью эмитента. Во-вторых, золотые резервы не подвержены валютному риску. Следует подчеркнуть, что в случае резервов, хранящихся в долговых ценных бумагах, номинированных в иностранной валюте, обесценение или девальвация этих валют приведет к уменьшению стоимости хранящихся в них активов, пересчитанных в национальную валюту. Золотые резервы свободны от такого риска. Золото не может быть обесценено. В-третьих, нет возможности бесконечно наращивать количество золота, как в случае с резервными валютами, эмитенты которых проводят масштабную политику количественного смягчения. В-четвертых, в случае золотых слитков отсутствует риск, связанный с инфляционным долговым финансированием.

Подводя итог проведенному исследованию, можно сделать вывод о возрастающей роли золота в происходящей трансформации мировой финансовой системы, что связано со следующими факторами: золото обеспечивает исключительную защиту портфеля резервов, поскольку его цена растет во время кризиса, когда инвесторы бегут в активы-убежища. Кроме того, золото служит диверсификатором резервных активов центральных

банков, в первую очередь, за счет низкой степени корреляции цены золота с ценами других активов и отрицательной корреляции со стоимостью доллара США. Стоимость золота в перспективе многих лет сохраняет постоянную тенденцию к увеличению. Особенностью золота является также эффективная защита от инфляции, поскольку его стоимость не падает, как стоимость денег.

В отличие от большинства других активов, золото не уничтожимо. Все золото, которое когда-либо было добыто, все еще существует в той или иной форме. Оно существует в физической форме, не является цифровым, ему не угрожают политические риски, оно свободно от прямой связи с экономической политикой какой-либо страны. Золото также обеспечивает особенно надежную за-

щиту в случае кризисов, будь то крах фондового рынка, экономический спад или валютный кризис. Кроме того, он диверсифицирует политические риски и обеспечивает стратегическую защиту в случае вооруженного конфликта.

Фактором, который повысит роль золота в долгосрочной перспективе, станет беспрецедентный рост неопределенности в мировой экономике. Значение золота также возрастет из-за опасений по поводу состояния доллара США и перспектив снижения его доминирования в международной валютной системе. Кроме того, роль золота также будет расти под влиянием увеличения количества и капитализации криптоактивов и продолжающейся «цифровой революции».

ЛИТЕРАТУРА

1. Arslanalp S., Eichengreen B.J., Simpson-Bell C. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More?, IMF Working Papers. 2023. Vol. 014, A001. <https://doi.org/10.5089/9798400229947.001.A001>
2. IMF, International Financial Statistics. URL: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&slid=-1>
3. Monnet, E., Puy D. Do Old Habits Die Hard? Central Banks and the Bretton Woods Gold Puzzle. *Journal of International Economics*. 2020. Vol. 127. pp.1–20.
4. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ершов М.В., Звонова Е.А., Масленников В.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов: мнение экспертов Финансового университета // *Экономика. Налоги. Право*. 2021. №1. С. 6–16. doi: 10.26794/1999-849X-2021-14-1-6-16
5. Горбунов Р.Н. Проблемы международных резервов в мировой финансовой системе и роль золота в современных условиях // *Инновации и инвестиции*. 2021. №4. С.206–208.
6. Найденова Н.В. Эволюция и тенденции развития мировой валютно-финансовой системы // *Изв. Саратов. ун-та Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право*. 2023. №2. С.153–162.
7. Пищик В.Я., Алексеев П.В., Орлов Ф.П. Факторы и направления трансформаций интеграционного финансово-экономического сотрудничества стран ЕАЭС в современных условиях // *Финансы: теория и практика*. 2022. №6. С. 88–103. doi: 10.26794/2587-5671-2022-26-6-88-103.

© Павлова Анастасия Владимировна (pavlova.anastasia1704@gmail.com)
Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»