

ВЛИЯНИЕ ЗОЛОВОАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ НА УСТОЙЧИВОСТЬ ВНЕШНЕГО ДОЛГА

Переверзева Зарина Васильевна

студент магистратуры группы MRA24-01

Ташкентский международный университет образования.

E-mail: pereverzevarina882@gmail.com

<https://doi.org/10.5281/zenodo.17734500>

Аннотация. Статья посвящена анализу роли золотовалютных резервов в обеспечении финансовой стабильности стран с формирующимися рынками, особенно в контексте их внешнего долга. Рассматривается, как резервы влияют на долговые риски через ликвидность, валютный курс и кредитные рейтинги. Делается вывод о важности поддержания адекватного объема и качества резервов для предотвращения кризисов платежного баланса и снижения затрат на обслуживание долга.

Ключевые слова: внешняя задолженность, золотовалютные резервы, устойчивость долга, международные резервы, страны с формирующимися рынками.

THE IMPACT OF GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES ON THE SUSTAINABILITY OF EXTERNAL DEBT

Abstract. The article is devoted to analyzing the role of gold and foreign exchange reserves in ensuring the financial stability of emerging market economies, particularly in the context of their external debt. It examines how reserves affect debt-related risks through liquidity, the exchange rate, and credit ratings. The article concludes that maintaining an adequate volume and quality of reserves is essential for preventing balance-of-payments crises and reducing the cost of debt servicing.

Keywords: external debt, gold and foreign exchange reserves, debt sustainability, international reserves, emerging markets.

Вопрос стабильности внешнего долга – основной аспект макроэкономического анализа, особенно для развивающихся стран. Эти страны, получая доступ к международным кредитам, более уязвимы к внешним потрясениям. В текущей ситуации, характеризующейся колебанием мировых финансов, ростом процентных ставок в развитых странах и усилением геополитической нестабильности, способность государства и бизнеса вовремя выплачивать внешний долг важна для поддержания экономической и финансовой стабильности. [1; 5]

Современные подходы Международного валютного фонда (МВФ) и Всемирного банка к анализу долговой устойчивости основываются на количественных показателях.

Эти показатели включают соотношение внешнего долга к валовому внутреннему продукту (ВВП) и экспорту, долю выплат по обслуживанию долга в экспортных доходах, а также график погашения долга и состав кредиторов. Важным фактором является наличие у страны достаточного объема международных резервов, которые служат защитой от кризиса платежного баланса и дефолта по внешним обязательствам. [1]

Золотовалютные резервы, согласно определению МВФ, представляют собой высоколиквидные внешние активы, находящиеся под контролем монетарных властей и предназначенные для финансирования дефицита платежного баланса, проведения валютных операций и выполнения международных обязательств [2].

У золотовалютных резервов присутствуют две взаимосвязанные функции: страховая (precautionary) и сигнальная. Первая связана с возможностью использовать резервы для покрытия временных дефицитов текущего счета, оттока капитала и краткосрочных платежей по внешнему долгу. Вторая — с тем, что высокий уровень резервов снижает воспринимаемый риск для внешних кредиторов и инвесторов, что находит отражение в кредитных рейтингах.

Исследования J. Aizenman и J. Lee показывают, что в странах с формирующимися рынками резервы накапливаются как из осторожности (на случай резкого оттока капитала), так и для поддержания конкурентоспособного обменного курса [4].

Для оценки финансовой стабильности страны ключевым показателем является соотношение внешнего долга к внутреннему валовому продукту. Особую опасность представляет ситуация, когда значительная часть долга выражена в иностранной валюте.

В этом случае, резкое падение курса национальной валюты (девальвация) может привести к быстрому увеличению долговой нагрузки, выраженной в процентах от ВВП и бюджетных доходов, даже если сам долг в валютном выражении остаётся прежним.

Исходя из этого, наличие у страны достаточных золотовалютных резервов играет важную роль. Эти резервы позволяют смягчать колебания валютного курса и проводить валютные интервенции, тем самым уменьшая риск негативного влияния девальвации на долговую устойчивость.

В мировой экономике существуют практические правила для оценки достаточности валютных резервов. Правило Гринспена-Гайдотти предполагает, что резервы должны быть равны или превышать размер краткосрочного внешнего долга (то есть долга, который нужно погасить в течение года). Это позволяет стране справиться с ситуацией, когда доступ к международным кредитам временно ограничен. Располагая достаточными резервами, государство получает возможность реагировать на перебои с внешним финансированием.

Оно может временно перенаправить внутренние ресурсы на погашение валютных обязательств, избегая при этом сокращения жизненно важного импорта [2].

Наличие крупных золотых и валютных резервов позволяет центральному банку проводить валютные интервенции, сглаживающие краткосрочную волатильность и препятствующие формированию панических ожиданий. В случаях, когда резервная позиция сочетает в себе достаточно диверсифицированный валютный портфель и значимую долю золота, дополнительно снижается чувствительность к санкционным и геополитическим рискам. По оценкам ряда международных институтов, в последние годы доля золота в мировых резервах заметно выросла; в 2024 г. оно стало второй по значимости резервной категорией после доллара США, обогнав евро.

В странах, активно участвующих в мировых финансах и берущих внешние займы, а также обладающих большими золотовалютными резервами, роль этих резервов особенно важна. В таких экономиках часто наблюдается следующая картина: резервы покрывают или даже превышают размер внешнего долга (то есть отношение резервов к внешнему долгу составляет 100% или больше), а общий государственный долг остается на приемлемом уровне по отношению к валовому внутреннему продукту (ВВП). Подобная ситуация характерна для многих стран Евразии и Центральной Азии, где наблюдается рост государственного долга, но он пока не выходит за рамки международных стандартов.

Эти страны формируют крупные резервы, главным образом за счет экспортных доходов и операций центральных банков с золотом [3]. Резервы служат не только "подушкой безопасности", но и важным сигналом для инвесторов. Они демонстрируют способность государства выполнять свои финансовые обязательства даже в сложных экономических условиях. Это, в свою очередь, отражается в стабильных или улучшающихся суверенных рейтингах, что подтверждает доверие к экономике [5; 6].

Важно понимать, что простое увеличение золотовалютных резервов не гарантирует защиту от долговых проблем. Это решение имеет свои недостатки:

-Высокая цена: Хранение больших объемов денег в надежных, но мало доходных активах означает упущенную выгоду от более прибыльных инвестиций, в том числе внутри страны.

-Ложное чувство безопасности: если в стране сохраняются проблемы с бюджетом и внешней торговлей, даже большие резервы могут быстро закончиться.

-Качество институтов важнее: недостаточная прозрачность в финансовой отчетности, особенно в отношении государственных обязательств, снижает доверие инвесторов к показателю резервов.

Поэтому современные подходы международных организаций фокусируются не только на размере резервов, но и на их структуре, а также на связи с общей экономической стратегией. Золотовалютные резервы рассматриваются как часть более широкой системы управления рисками, включающей:

1. Бюджетные правила.
2. Стратегии управления государственным долгом.
3. Ограничения на финансовые операции.
4. Использование инструментов страхования рисков.
5. Прозрачность и подотчетность.

Для развивающихся стран, где долг пока умеренный, но активно привлекаются внешние займы для развития, сочетание разумной долговой политики и достаточного уровня резервов может значительно укрепить экономику и снизить риск долгового кризиса.

В заключение можно отметить, что золотовалютные резервы играют критическую роль в поддержании стабильности внешнего долга. Однако их эффективность зависит не только от размера, но и от комплексного взаимодействия с другими факторами, такими как качество экономической политики, институциональная среда и структура экономики.

Анализ последних лет демонстрирует, что страны, сочетающие умеренный долг, ответственное управление бюджетом, значительные резервы (включая золото) и постепенное улучшение институтов, лучше справляются с мировыми финансовыми кризисами и реже сталкиваются с долговыми проблемами.

Для стран, активно вливающих в мировую экономику и увеличивающих внешние заимствования, поддержание достаточного объема золотовалютных резервов, соответствующего формальным требованиям и являющегося частью общей стратегии управления долгом, остается ключевым инструментом для обеспечения финансовой стабильности и укрепления доверия международных инвесторов.

Список литературы

1. IMF. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. – Washington, DC: International Monetary Fund, 2022.
2. IMF. Assessing Reserve Adequacy – Review and Update. – IMF Policy Paper. – Washington, DC: International Monetary Fund, 2021.
3. World Bank. International Debt Statistics 2024. – Washington, DC: World Bank, 2023.
4. Aizenman, J.; Lee, J. International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence // *Open Economies Review*. – 2007. – Vol. 18. – No. 2. – P. 191–214.
5. 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.
6. Moody's; S&P Global Ratings; Fitch Ratings. Sovereign Rating Reports for Emerging Market Economies. – 2022–2024.