

УДК 336.7 (075)

РАЗВИТИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦЕН НА ЗОЛОТО В 1980-2010-Е ГГ.

Б.М. Манахов

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

Показано, что нестабильность цен на золото, их спекулятивные колебания после окончательной демонетизации драгоценного металла, вынудили крупнейших игроков данного рынка к формированию нового института международного регулирования – специальных соглашений центральных банков об объемах продажи золота (Central Bank Gold Agreements). Анализ нескольких десятилетий функционирования CBGA, стабильности состава участников и основных условий, свидетельствует о том, что они, не будучи международными договорами, а, скорее – картелями или «джентльменскими соглашениями», положительно влияют на мировой рынок золота.

Ключевые слова: рынок золота, центральный банк, Вашингтонское соглашение, Central Bank Gold Agreements, CBGA.

Колебания цен на золото в последней четверти XX в. вызывали обоснованное беспокойство основных игроков этого рынка. В середине 1980-х гг. цены на драгоценные металлы упали, следуя за ростом объемов продаж золота инвесторами и ростом авуаров доллара США в мировой экономике. Относительно низкая цена на золото, серебро, платину и палладий привела к росту объемов их покупок, что формировало благоприятную рыночную перспективу производства драгоценных металлов. К 1987 г. из-за нестабильного курса доллара США и роста долга развивающихся стран резко изменилась структура мировых фондовых рынков. С 1988 г., в процессе снижения мировых цен на нефть, цены на драгоценные металлы стабилизировались, имея незначительный тренд к снижению, как результат прогрессивного роста объемов добычи и вторичной переработки.

В 1993–1994 гг. нестабильность валют стран Ближнего Востока и Азии привела к росту цен на золото и другие драгоценные металлы, однако, в 1994–1996 гг. средняя цена на них в основном не менялась. С середины 1990-х гг., с переходом Европы на евро, страны ЕС уже могли позволить себе уменьшить золотые резервы, ранее необходимые для поддержания национальных валют. Реализация золота из банков Нидерландов, Бельгии, Англии и Швейцарии в 1997–1999 гг. снизила цены на золото. Анализируя ситуацию конца 1990-х – начала 2000-х гг., Г.Ю. Боярко пришел к выводу о том, что основным фактором роста цен на золото, было снижение курса доллара, более других валют «пострадавшего» от мирового экономического кризиса. В то же время, тренд роста цены золота в евро, в тот период, автор не просматривал [1, с. 161]. Полностью свободный рынок золота был плохо предсказуем. Центральные банки аккумулировали почти четверть всего мирового золота, что было эквивалентно (на сентябрь 1999 г.) около 33 000 тонн. Банки извлекали выгоду из растущего спроса на заемное золото и роста его доли в кредитах, свопах и

другие производных финансовых инструментах. Рост объемов кредитования, как правило, вел к дополнительной реализации золота, что означало тенденцию роста дальнейших поставок на рынок. Дестабилизирующее влияние этих продаж дополнялось опасениями по поводу намерений центральных банков по реализации золота, что могло вызвать дальнейшее падение цен на него.

Нестабильность рынка золота, угроза падения его цен, угрожала международному экономическому порядку и стабильности валютно-финансовых отношений. Для решения этих проблем 15 европейских центральных банков (из 11 стран еврозоны) плюс банки Швеции, Швейцарии и Великобритании, а также Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ) заключили первое Соглашение центральных банков по золоту, получившее известность как «CBGA-1» (Вашингтонское соглашение, Central Bank Gold Agreements)[2]. Соглашение было подписано в Вашингтоне в ходе ежегодных совещаний в Международном валютном фонде и стало первым из четырех подобных соглашений (см. табл.). Участники Соглашения заявили, что золото останется важным элементом глобальных валютных резервов, и согласилась ограничить коллективные продажи до 2000 тонн в течение следующих пяти лет или около 400 тонн в год. Они также объявили, что кредиты и использование производных финансовых инструментов не увеличатся за тот же пятилетний период. На банки - участники соглашения приходилось около 45 % мировых запасов золота. Кроме того, имелись ряд других крупных держателей (США, Япония, Австралия, а также МВФ и Банк международных расчетов), которые либо неофициально присоединились к соглашению, либо объявили о нежелании осуществлять продажу в другое время и иным способом.

Соглашение имело все признаки картеля, готовилось в тайне и стало полной неожиданностью для рынка, стимулировав резкий рост цен в течение следующих нескольких дней. Несмотря на свой спорный, с позиции действовавшего международного права характер, Соглашение устранило неопределенность в отношении намерений официального банковского сектора. Как только рынки приспособились к новым параметрам, а главные элементы нестабильности были результативно удалены, установилась прозрачность отношений.

Соглашение не стало гарантом мировой финансовой стабильности. Следующий тренд роста цен на золото в 2001–2003 гг. стал результатом общего кризиса мировой экономики, в первую очередь в США. В тот момент свободные финансовые средства с фондовых рынков перетекли на товарные, прежде всего, на рынки драгоценных металлов, которые стали классическим примером отсутствия корреляции с динамикой фондовых рынков и цен на нефть, металлы, хлопок, пшеницу, какао и кофе. Новые условия потребовали новых мер регулирования.

8 марта 2004 г. банки двенадцати стран Европы, а также Швейцарии и Швеции заключили CBGA-2 – новое Соглашение центральных банков по золоту, сохранившее первый пункт первого Соглашения: «золото остается важным элементом глобальных валютных резервов»[3]. В то же время остальные пункты Соглашения, формально по заголовкам аналогичные первому имели некоторые важные отличия. Великобритания, подписав первое соглашение, отказалась от второго, заявив об отсутствии планов по продаже

золота. Греция, которая в 1999 г. ещё не была членом Еврозоны и, соответственно, не подписывала первое Соглашение, подписала второе. Словения также ратифицировала второе соглашение в декабре 2006 г., незадолго до введения евро в качестве своей валюты. Кипр и Мальта присоединились к CBGA-2 также после того, как они присоединились к еврозоне.

CBGA-2 предоставило участникам большую свободу действий, установив максимальное количество золота, которое подписанты могли продать в течение пяти лет на уровне 2500 т., с годовым «потолком» 500 тонн. Предыдущее Соглашение разрешало годовой объем продаж 400 тонн до 2000 тонн за пять лет. Также CBGA-2 ограничивало центральные банки от увеличения использования фьючерсов на золото и его лизинга выше, чем в 1999 году, т.е. до уровня около 2100 тонн.

Второе соглашение, в целом обеспечило стабильность рынка золота, однако даже относительно высокий «потолок» лимита продаж устраивал не всех. Летом 2009 г., когда 19 Центральных банков подписали новое CBGA-3, с пониженным лимитом объемов годовой реализации золота – 400 т., МВФ воздержался от присоединения. Показательно, что лейтмотивом всех трех CBGA стало положение о том, что золото – важнейший международный резервный актив. Таким образом, золото в какой-то мере было формально утверждено в этом статусе. Как и два предыдущих соглашения, CBGA-3 охватывал пятилетний период, в данном случае – с 27 сентября 2009 г. и до 26 сентября 2014 г.

Новое соглашение включало два важных отступления от предыдущих договоренностей. Во-первых, банки снизили максимальный объем золота, который они могли бы продать, установив годовой объем продаж в 400 тонн, а общий объем продаж за пять лет – в 2000 тонн. В течение последних двух лет действия CBGA-2 подписанты существенно не доставали разрешенного годового потолка, вследствие чего был уменьшен общий объем в CBGA-3, что не стало неожиданностью для участников рынка [4].

Вторым существенным отличием в новом соглашении, стало признание того факта, что Международный валютный фонд намерен продать часть своего золота. После внутреннего отчета в 2007 г. была рекомендована реструктуризация модели дохода выше обозначенного Фонда. В сентябре 2009 г. Исполнительный совет МВФ одобрил продажу 403,3 тонн золота, т. е. примерно одну восьмую от общего объема своих золотых запасов.

МВФ провел первый этап этих продаж на рынке сделок с другими центральными банками, тем самым оставляя запас золота в официальном секторе без изменений. МВФ постепенно выходил на рынок продаж с февраля 2010 г. и с этого времени продавал около 15-20 тонн золота в месяц [5].

В CBGA-1 и CBGA-2 подписанты обязывались не расширять свою деятельность в деривативах и кредитовании выше уровня сентября 1999 года, когда было подписано первое соглашение. В 2009 г. договор уже не содержал подобных обязательств.

19 мая 2014 г. ЕЦБ и 20 Центральные банки Европы, включая Центральный Банк Российской Федерации анонсировали подписание CBGA-4, вступившего в силу 27 сентября 2014 г. на пять лет. Банки-участники вновь обозначили золото как важный элемент глобальных валютных резервов и обязались ограничить объемы его продажи.

Основные параметры CBGA I-IV [6]

CBGA	Участники	Реализация золота, т.	
		По соглашению год/ 5 лет	По факту
I. 27.09.1999 - 26.09.2004	Европейский ЦБ, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Ирландия, Италия, Испания, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция	400/ 2000	2000
II. 27.09.2004 - 26.09.2009	Отказалась - Великобритания Присоединились – Греция (2004); Словения (2006); Мальта и Кипр (2008); Словакия (2009) г.	500/ 2500	1884
III. 27.09.2009- 26.09.2014	Присоединилась Эстония (2011).	400/ 2000	237
IV. 27.09.2014- 26.09.2019**	Те же, что в предыдущем Соглашении	400/ 2000	6,46*

* С сентября 2014 г. по сентябрь 2016 г. (по данным World Gold Council)

** CBGA 4 covers a period of five years from September 27 2014 with no limit on gold sales in each agreement year. The press release on CBGA4 can be found at the ECB website available at <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140519.en.html>

Подписавшие четвертое Соглашение отметили, что в настоящее время они не имеют никаких планов, чтобы продать значительное количество золота. Новое соглашение начало действовать с 27 сентября 2014 г., по истечении которого планировался пересмотр через пять лет[7].

Исторический опыт развития международного межбанковского регулирования цены на золото позволяет сделать следующие выводы:

1. Соглашения CBGA не являются международными договорами, и их предмет не может регулироваться международным правом. Представляя собой картельные по форме соглашения между центральными банками, они имеют спорную с позиции антимонопольного законодательства и публичного банковского права, легитимность.

2. CBGA, формально имея лишь статус «документа взаимного информирования», подписываемого «в интересах выяснения их намерений по отношению к своим золотым запасам», фактически имел обязывающий характер. Таким образом, CBGA стали одним из первых в мире примеров эффективности нормы «мягкого права», опыт разработки и реализации которого будет полезен и в иных сферах.

3. Стабильность рынка золота доказывает обоснованность реализации принципа целесообразности, заложенного в соглашения CBGA, которые, как по отдельности, так и во взаимосвязи как сформировавшийся международный межбанковский институт положительно влияют на мировой рынок золота.

4. В отличие от многих норм международного права, CBGA, являют собой положительный пример соблюдения международных договоренностей и не подвержены политической конъюнктуре.

5. CBGA фактически формализовали закрепление золота в качестве «важнейшего международного резервного актива».

6. CBGA эмпирическим путем определили оптимальность пятилетнего периода международного межбанковского регулирования цены на золото.

7. Практика договоренностей 1999–2016 гг. выявила оптимальное соотношение лимита реализации золота: 400/ 2000, закрепленное CBGA 1,2 и 4 и обеспечивающее прогнозируемость динамики мировой цены на золото.

8. Практика международных межбанковских соглашений на рынке золота представляется эффективной и отвечающей интересам, участников соглашений (что показывает стабильность состава участников), так и стран добывающих золото, включая Российскую Федерацию.

Список литературы

1. Боярко Г. Ю. Динамика цен на драгоценные металлы // Известия ТПУ. 2005. №2. С. 160-166.
2. Washington Agreement of 26 September 1999 [Электронный ресурс]. URL: http://info.goldavenue.com/info_site/in_mark/in_offgold_wa.htm
3. European Central Bank. ECB Press release. Joint Statement on Gold. 8 March 2004 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>
4. European Central Bank. Press release: Joint Statement on Gold 7 August 2009 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090807.en.html>
5. IMF to Begin On-Market Sales of Gold. Press Release No. 10/44. February 17, 2010 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1044.htm>
6. Составлено по: ECB. 26 September 1999 - Joint statement on gold. Press Release. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/1999/html/pr990926.en.html>; ECB. 8 March 2004 - Joint Statement on Gold. Press Release. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>; ECB. 7 August 2009 - Joint Statement on Gold. Press Release. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2009/html/pr090807.en.html>; WGC. Central Bank Gold Agreements. Summary of identified sales under the Central Bank Agreement. URL: http://www.gold.org/government_affairs/reserve_asset_management/central_bank_gold_agreements.
7. CBGA 4 covers a period of five years from September 27 2014 with no limit on gold sales in each agreement year. The press release on CBGA4 can be found at the ECB website available at [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140519.en.html>
8. ECB and other central banks announce the fourth Central Bank Gold Agreement. Press release. 19 May 2014 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140519.en.html>
9. Мингазов Л. Х. Эффективность норм международного права: теоретические проблемы: автореф. дис. ... д-ра юрид. наук. 12.00.10. Казань, 2000. 41 с.

THE DEVELOPMENT OF THE INTERNATIONAL PRACTICE REGULATING THE PRICE OF GOLD IN 1980-2010 YEARS

B.M. Manakhov

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Instability in gold prices, their speculative fluctuations after the final demonetization of the precious metal, has forced the largest players in this market to establish new Institute of international regulation in addition to the current international law – Central banks' special agreements on the volume of gold sales (Central Bank Gold Agreements). The results of several decades' analysis on membership stability and basic conditions show that the agreements can be classified as cartels or «gentlemen's agreements» rather than international treaties.

Keywords: *gold market, Central Bank, the Washington agreement, Central Bank Gold Agreements, CBGA.*

Об авторе:

МАНАХОВ Борис Михайлович – аспирант, Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, e-mail: manakhovb@gmail.com

About the author:

МАНАНОВ Boris Mihajlovich – postgraduate student, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, e-mail: manakhovb@gmail.com

References

1. Bojarko G. Ju. Dinamika cen na dragocennye metally // *Izvestija TPU*. 2005. №2. S. 160-166.
2. Washington Agreement of 26 September 1999 [Elektronnyj resurs]. URL: http://info.goldavenue.com/info_site/in_mark/in_offgold_wa.htm
3. European Central Bank. ECB Press release. Joint Statement on Gold. 8 March 2004 [Elektronnyj resurs]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>
4. European Central Bank. Press release: Joint Statement on Gold 7 August 2009 [Elektronnyj resurs]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090807.en.html>
5. IMF to Begin On-Market Sales of Gold. Press Release No. 10/44. February 17, 2010 [Elektronnyj resurs]. URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1044.htm>
6. Sostavleno po: ECB. 26 September 1999 - Joint statement on gold. Press Release. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/1999/html/pr990926.en.html>; ECB. 8 March 2004 - Joint Statement on Gold. Press Release. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>; ECB. 7 August 2009 - Joint Statement on Gold. Press Release. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2009/html/pr090807.en.html>; WGC. Central Bank Gold Agreements. Summary of identified sales under the Central Bank Agreement. URL: http://www.gold.org/government_affairs/reserve_asset_management/central_bank_gold_agreements.
7. CBGA 4 covers a period of five years from September 27 2014 with no limit on gold sales in each agreement year. The press release on CBGA4 can be found at the ECB website available at [Elektronnyj resurs]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140519.en.html>
8. ECB and other central banks announce the fourth Central Bank Gold Agreement. Press release. 19 May 2014 [Elektronnyj resurs]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140519.en.html>
9. Mingazov L. H. *Jeffektivnost' norm mezhdunarodnogo prava: teoreticheskie problemy: avtoref. dis. ... d-ra jurid. nauk.* 12.00.10. Kazan', 2000. 41 s.