

УДК 336.74



Олександр Дзюблюк, завідувач кафедри банківського бізнесу Тернопільського національного економічного університету, доктор економічних наук, професор

ЕВОЛЮЦІЯ РОЛІ ЗОЛОТА У СУЧАСНІЙ МОНЕТАРНІЙ СИСТЕМІ

У статті розглядаються особливості зміни ролі золота у сучасній монетарній системі з огляду на посилення глобального впливу на національні економіки, нову парадигму розвитку фінансових ринків та перманентні загрози розгортання валютних і фінансових криз. Наведено ретроспективний аналіз зміни стандартів світової валютної системи у контексті генезису ролі золота та дії основних факторів, які призвели до його демонетизації. Аналізуються наслідки відмови від золотого стандарту з позицій посилення гнучкості емісійного механізму та підвищення значення золота як фінансового активу та об'єкта інвестування задля збереження вартості. Розглядаються причини вагомого значення золота у сучасній монетарній системі з урахуванням процесів формування і використання офіційних золотовалютних резервів. Наголошено на важливості золота як засобу не лише диверсифікації міжнародних резервів і захисту від валютних ризиків, а й посилення гнучкості монетарного впливу центрального банку на економіку.

Ключові слова: золото, гроші, фінансовий актив, монетарна система, центральний банк, золотовалютні резерви, золотий стандарт, демонетизація, грошовий обіг.

В умовах нестабільності та невизначеності на світових валютних, фондових і сировинних ринках, дезорганізації економічних зв'язків та руху капіталів у періоди фінансових криз, а також зростання рівня ризикованості інвестування коштів в окремих країнах і цілих регіонах світу значно посилюється роль золота як об'єкта для вкладення ресурсів та засобу збереження вартості, що зумовлено необхідністю протидії наростанню інфляційних процесів та посиленню волатильності ринкової кон'юнктури. Саме

у періоди світових криз, торговельних війн та економічних негараздів, а також загострення геополітичної ситуації, що посилює нерівновагу на фінансових ринках, інвестиції у золото демонструють тенденцію до зростання, відображаючи його застосування центральними банками, фінансовими установами, суб'єктами господарювання та фізичними особами як надійного й високоліквідного фінансового активу для вкладення коштів.

Поява і генезис грошей як загального еквівалента, що відображає вартість будь-якого товару чи послуги, по суті визначили не лише економічний розвиток, а й увесь хід людської цивілізації, значною мірою сприяючи універсалізації понять “багатство” і “капітал”, що відбулося саме унаслідок довготривалого закріплення за золотом ролі грошей і його центрального місця у всій господарській діяльності людства. Це пов'язано з тим, що у процесі розвитку фінансового сектору економіки, біржової та банківської справи золото, виступаючи загальним мірилом вартості й міжнародного купівельного засобу, слугувало головним рушієм цього розвитку, зберігаючи незмінним своє ключове завдання — протидіяти інфляції та сприяти збереженню купівельної спроможності грошей у довготривалій перспективі. І хоча у процесі демонетизації золото із категорії грошей за природою свого походження і розвитку формально перейшло у категорію фінансових активів і водночас біржового товару, на практиці, однак за ним усе ще зберігається достатньо істотний економічний потенціал з погляду потужного впливу на функціонування сучасної монетарної системи.

Питанням оцінки значення золота в історії економічних відносин та сучасній господарській діяльності присвячено ряд ґрунтовних досліджень провідних вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема таких як А. Анікін, П. Бернстайн, В. Джевонс, Дж.М. Кейнс, Н. Льюїс, Л. Мізес, Дж. Міль, М. Мелоні, Д. Рікардо, А. Сміт, І. Фішер, О. Шаров¹ та ін. Однак з огляду на сучасну динаміку економічних процесів, посилення глобального впливу на національні економіки, нову парадигму розвитку фінансових ринків у світі постійних загроз розгортання валютних і фінансових криз більшої уваги потребує з'ясування зміни ролі золота у сучасній монетарній системі саме у контексті ефективного використання центральними банками наявних у них регулятивних механізмів впливу на грошові ринки через оптимальне управління золотовалютними резервами.

¹ Анікін А.В. *Золото: международный экономический аспект* / А.В. Анікін. — М. : Международные отношения, 1988. — 336 с.; Бернстайн П. *Власть золота: история наваждения* : пер. с англ. / П. Бернстайн. — М. : Олимп-Бизнес, 2004. — 400 с.; Джевонс У.С. *Деньги и механизм обмена* : пер. с англ. / У.С. Джевонс. — Челябинск : Социум, 2006. — 192 с.; Кейнс Дж.М. *Общая теория занятости, процента и денег* : пер. с англ. / Дж.М. Кейнс. — М. : Эксмо, 2007. — 960 с.; Льюис Н. *Золото: деньги прошлого и будущего* : пер. с англ. / Н. Льюис. — М. : Графика.Ру, 2011. — 296 с.; Мизес Л., фон. *Теория денег и кредита* : пер. с англ. / Л. фон Мизес. — Челябинск : Социум, 2012. — 808 с.; Милль Дж.С. *Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии* : пер. с англ. / Дж.С. Милль. — М. : Эксмо, 2007. — 1040 с.; Мелони М. *Руководство по инвестированию в золото и серебро* / М. Мелони. — Минск : Попурри, 2009. — 320 с.; Рикардо Д. *Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное* : пер. с англ. / Д. Рикардо. — М. : Эксмо, 2007. — 960 с.; Смит А. *Исследование о природе и причинах богатства народов* : пер. с англ. / А. Смит. — М. : Эксмо, 2007. — 960 с.; Фишер И. *Покупательная сила денег* : пер. с англ. / И. Фишер. — М. : Дело, 2001. — 320 с.; Шаров А.Н. *Эволюция денег при капитализме* / А.Н. Шаров. — М. : Финансы и статистика, 1990. — 139 с.

1. Демонетизація як процес втрати золотом грошових функцій

Золотий стандарт, що лежав в основі монетарної системи упродовж тривалого часу, виступав чітким і ефективним механізмом, котрий дозволяв уникати будь-яких дисбалансів, що забезпечувалось використанням золота як єдиного універсального, визнаного всіма товару, який виконував функції грошей. Це було пов'язано з тим, що повноцінні гроші наділяли економічні системи об'єктивним і універсальним стандартом вартості, а їх використання забезпечувало стабільність фінансового розвитку, автоматичне вирівнювання дефіцитів і профіцитів платіжних балансів держав, що сприяло розквіту міжнародної торгівлі. Крім того, товарні гроші у вигляді золота не дозволяли урядам і центральним банкам розкручувати спіраль інфляції, оскільки надходження в обіг банкнот забезпечувалося наявністю запасів благородних металів, на які банкноти могли обмінюватися на вимогу згідно з паритетом.

Така монетарна система забезпечувала стабільність курсів валют і практично мінімальний рівень інфляції у довгостроковій перспективі. Адже золото виступало в ролі стихійного регулятора рівня цін, обсягу національного виробництва, експорту та імпорту товарів, а обмінні курси національних валют фактично були фіксованими й відхилялись у межах лише $\pm 1\%$, тобто так званих золотих точок, що визначалося жорсткою прив'язкою грошей до золотого вмісту та слугувало надійним захистом проти розгортання кризових явищ у сфері валютних і зовнішньоторговельних відносин. До того ж транснаціональні потоки золота самі по собі дозволяли стабілізувати обмінні валютні курси, створюючи тим самим сприятливі умови для зростання і розвитку міжнародної торгівлі.

Водночас стабільний обмінний курс, котрий з огляду на прив'язку до золота зазнає лише незначних коливань, забезпечував незмінність рівня цін і внутрішньої економічної системи. Якщо у певній країні наростали інфляційні процеси, то незабаром відбувався вплив золота із цієї країни, що призводило до скорочення обсягу грошової маси, а це позитивно впливало на динаміку внутрішніх цін. Якщо ж в економіці будь-якої країни спостерігалися дефляційні процеси, то вплив золота і подальше розширення грошової маси стабілізували рівень цін відповідно до потреб ринку. Отже, золотий стандарт, координуючи вартість національних валют між собою, сприяв суттєвому зниженню трансакційних витрат при укладанні міжнародних контрактів і сприяв практичному нівелюванню ризиків втрат, пов'язаних із обмінними курсами, що дозволило досягти високого рівня інтеграції світової економіки у сфері торгівлі та міжнародного руху капіталу.

Однак із плином часу, у процесі бурхливого розвитку товарного виробництва й обміну, надмірна жорсткість механізму золотого стандарту стала і його основним недоліком, адже рівень цін не міг швидко знижуватися, що в умовах дефіциту благородного металу призводило до скорочення обсягу національного виробництва. Це означає, що золотий стандарт, хоч і підтримував рівень цін у довгостроковому проміжку часу на більш-менш постійному

рівні, проте істотно стримував розвиток виробництва через відставання темпів видобутку золота від потенційно можливих темпів зростання економіки. У зв'язку з цим Дж.М. Кейнс писав: “Цікаво відзначити, що якраз та властивість, завдяки якій золото традиційно вважалось особливо зручним для виконання функції стандарту цінності, а саме нееластичність його пропозиції, виявилась такою, що лежить в основі всіх ускладнень”². Тому необхідність вирішення проблеми нестачі благородного металу для подальшого збільшення масштабів виробництва і торгівлі стала ключовим поштовхом у розгортанні процесів, які призвели у кінцевому підсумку до демонетизації золота.

Слід зазначити, що сама демонетизація як процес поступової втрати золотом грошових функцій тривала упродовж достатньо довгого періоду і завершилась лише у другій половині ХХ ст., хоча формальне припинення розміну банкнот на золото у провідних європейських країнах відбулося ще за часів Першої світової війни, коли припинила своє існування класична система золотомонетного стандарту, закріплена Паризькими угодами (табл. 1).

Таблиця 1. Генезис ролі золота у світовій валютній системі

Назва системи, період її існування	Паризька валютна система (1867—1914)	Генуезька валютна система (1922—1929)	Бреттон-Вудська валютна система (1944—1972)	Ямайська валютна система (з 1976 р.)
Стандарт системи	Золотомонетний стандарт	Золотодевізний і золотозлитковий стандарти	Золотодоларовий стандарт	Багатовалютний стандарт
Роль золота у грошовому обігу	Фіксування золотого вмісту національних грошових одиниць і вільний обіг золота	Збереження золотих паритетів та вилучення золота із внутрішнього грошового обігу	Обмін долара на золото між центральними банками і урядами за курсом 35 дол. за одну трійську унцію	Юридична демонетизація золота, скасування його офіційної ціни та золотих паритетів
Роль золота у встановленні валютного паритету	Обмін національних валют відповідно до їх золотого вмісту	Розмін валют на золото — через валюти провідних країн — девізи, розмінні на золото	Порівняння валют та їх обмін на основі офіційних валютних паритетів, виражених у золоті	Вираження паритетів валют у СПЗ або будь-якій національній валюті, але не в золоті
Золото як міжнародний платіжний засіб	Виконання золотом ролі світових грошей без жодних обмежень на переміщення золота між країнами	Роль золота як світових грошей нарівні з валютами, розмінними на золото	Визнання долара США і англійського фунта стерлінгів міжнародними платіжними засобами нарівні з золотом	Юридична демонетизація золота, скасування його офіційної ціни, золотих паритетів та заборона розрахунків у золоті

О. Дзюблюк. Еволюція ролі золота у сучасній монетарній системі

² Кейнс Дж.М. *Общая теория занятости, процента и денег : пер. с англ. / Дж.М. Кейнс. — М. : Эксмо, 2007. — С. 226.*

У повоєнні роки зв'язок золота із банкнотами у внутрішньому грошовому обігу проіснував в урізаних формах, що відобразилося у Генуезькій системі золотозлиткового і золотодевізного стандартів. Національні банкноти обмінювалися на валюти інших країн, а ті, у свою чергу, могли бути обмінані на золото. Девізною валютою виступали французький франк, англійський фунт стерлінгів та американський долар. Таким чином, при золотодевізному стандарті конверсія валют у золото здійснювалася у США, Франції та Англії, котрі дозволяли обмінювати свою національну валюту на золото, проте в обсязі не меншому за вагу стандартного злитка 12-14 кг, що по суті стало першим кроком на шляху до вилучення золота з внутрішнього грошового обігу. Ця система існувала до початку Великої депресії у США і світової економічної кризи 1930-х років, після чого обмін національних валют на золото був припинений і вже не відновлювався. Упродовж наступних десятиліть розмін банкнот на золото підтримувався у міжнародному валютному обороті лише для урядів та центральних банків і у 70-х роках ХХ ст. був остаточно припинений.

Найбільш важливим у цьому процесі було рішення США про скасування у 1971 р. обміну доларів на золото, в результаті чого його усунули з міжнародного грошового обороту, що власне й означало його демонетизацію, яка юридично була оформлена на Ямайській міжнародній конференції у 1976 р. В основу нової монетарної системи були покладені плаваючі обмінні курси і багатовалютний стандарт, що було зроблено для досягнення трьох основних цілей: 1) вирівнювання темпів інфляції у різних країнах; 2) урівноваження платіжних балансів; 3) розширення можливостей для проведення незалежної внутрішньої грошової політики центральними банками. Однією з основних характеристик чинної нині Ямайської системи є скасування монетного паритету золота. Це означає, що кожна країна має право сама обирати режим валютного курсу, але їй заборонено виражати його через золото.

Таким чином, Ямайські валютні угоди стали офіційним підтвердженням того, що золото перестало бути грошима, воно — лише один із товарів. Офіційно демонетизацію золота було закріплено поправками до статуту МВФ від 1 квітня 1978 р., які скасовували офіційну ціну золота і вводили нову розрахункову одиницю МВФ — спеціальні права запозичення (СПЗ), скасовували монетний паритет, забороняли виражати валютний курс через золото; кожна країна отримала право вільного вибору режиму валютного курсу; золото було вилучене з розрахунків між МВФ і країнами-членами, а також було частково реалізовано золотий запас МВФ, хоча у всіх цих змінах і не містилося прямого заперечення золота як міжнародного резервного активу.

Отже, еволюція ролі золота у світовій валютній системі розпочалася з обов'язкової прив'язки курсів національних валют до їхнього золотого вмісту, а завершилася заборонаю саме такої прив'язки у будь-яких її формах. Та попри відповідні офіційні рішення й заборони, слід наголосити, що демонетизація була об'єктивним економічним процесом, пов'язаним з ево-

люцією грошових відносин і розвитком форм грошей відповідно до потреб суспільства у забезпеченні товарного обороту. В основі цього процесу лежали недоліки використання повноцінних, тобто прив'язаних до золота, грошей як основи грошового обігу загалом та розміну банкнот на золото зокрема, що власне і визначає економічні причини демонетизації, яка зумовила фундаментальні зміни у всій монетарній системі та ролі золота у ній. У чому полягають ці причини? Головними серед них були такі.

1. За постійного розширення товарообороту золотовидобування не могло бути розширене так само, адже золото має дуже обмежене поширення в природі, що не задовольняло потреби ринку, що зростали. Тому для забезпечення товарного обігу держава мала або розвивати власну золотодобувну промисловість, або ввозити дорогоцінний метал в обмін на експорт товарів.

2. Організація грошового обігу на базі золотого стандарту була пов'язана зі значними економічними втратами, що було обумовлено як зношенням золота у процесі обігу через м'якість цього металу, так і додатковими витратами на зберігання, охорону і переміщення між суб'єктами ринку.

3. Обіг прив'язаних до золота грошей не володів належною еластичністю, тобто здатністю порівняно швидко розширятися і скорочуватися відповідно до мінливих потреб товарного обміну і ринкової кон'юнктури. Крім того, поява й активний розвиток ринку капіталів потребували гнучкіших інструментів переміщення ресурсів, заснованих уже на кредитних відносинах, а не на золоті.

4. Активне використання благородних металів на потреби грошового обігу обмежувало можливості їх застосування у промисловому виробництві, що не відповідало запитам електронної, хімічної та деяких інших галузей економіки, що зростали.

5. Вузькі рамки грошового обігу, заснованого на золоті, не дозволяли центральному банку проводити гнучку емісійну, кредитну і процентну політику, а також здійснювати антикризові заходи, пов'язані зі збільшенням випуску грошей в обіг у разі розгортання кризових явищ в економіці.

Наведені причини зумовили об'єктивну необхідність заміни повноцінних грошей (у вигляді самого золота чи розмінних на нього банкнот) кредитними знаками вартості і поступового відходу банкнотного обігу від золотої основи. Попри занепокоєння, що відмова від використання золота як грошей викличе проблеми контролю над інфляцією, головна стурбованість частини економістів стосувалась неможливості центрального банку належним чином контролювати кредитну експансію банківської системи та інфляцію. Так, представник австрійської економічної школи Х.У. де Сото стверджує, що використання центральними банками штучної експансії з метою стимулювання економіки викликає стреси. На його думку, кредитна експансія викличе самознищувальний бум, за яким рано чи пізно відбудеться відкат назад у формі економічної кризи і спаду³.

³ Урта де Сото Х. Деньги, банковский кредит и экономические циклы / Х. Урта де Сото. — Челябинск: Социум, 2008. — С. 312.

Однак, як показала практика, посилення гнучкості емісійного механізму внаслідок відмови від золотого стандарту мало своїм результатом не так розгортання інфляційних процесів, як підвищення ефективності пристосування грошового обігу до реальних потреб виробництва і реалізації продукції, що неможливо було б без демонетизації золота. І це попри те, що сучасні гроші мають джерелом своєї емісії не золоте забезпечення, а кредитні відносини центрального банку із комерційними банками і урядом, тобто це вже кредитні гроші, початкова цінність яких засновується виключно на декреті держави, котра оголошує їх законним засобом обігу і платежу, а також готовності людей приймати їх у такій якості, що ґрунтується на довірі до їх емітента — держави в особі центрального банку. При цьому часткове резервування як головний принцип банківського бізнесу дозволяє банкам розширювати і звужувати грошову пропозицію у процесі кредитно-розрахункових операцій, тобто здійснювати вторинну емісію, а відтак в основі сучасного грошового обігу лежить борг, а не золоте забезпечення емітованих грошей. На практиці головним результатом еволюції монетарної системи і ролі золота у ній у процесі демонетизації був розрив неефективної залежності національних економік від ринків золота.

2. Трансформація ролі золота після демонетизації

Головним результатом процесів демонетизації стала докорінна зміна ролі золота у сучасних економічних і грошових відносинах. Сьогодні золото володіє обмеженою ліквідністю порівняно з сучасними формами грошей та не бере участі в готівковому і безготівковому грошовому обігу, а окремі грошові функції (засобу платежу і нагромадження) може виконувати тільки опосередковано, через спеціалізовані ринки золота, іншими словами, воно може обмінюватися на товари лише після продажу за валюту. Вартість товару не вимірюється в золотому еквіваленті, немає вільного обміну банкот на золото, воно не здійснює функцію платежу ні у внутрішньому, ні в міжнародному обміні. Сьогодні всі розрахунки здійснюються винятково у національних валютах, які не мають золотого забезпечення. Відповідно, золото не бере участі у процесах ціноутворення товарів і формування валютних курсів, а його офіційна ціна як економічна категорія грошових відносин зникла.

Тому в результаті процесів демонетизації сучасні гроші формально втратили зв'язок із золотим забезпеченням, а їхня цінність почала формуватися на основі купівельної спроможності, пов'язаної з обігом відповідної маси товарів і послуг. У зв'язку з цим після усунення золота з монетарної системи (принаймні формально) для кожної грошової одиниці процес набуття вартості почав залежати безпосередньо від обсягу і структури благ товарного світу, цінність яких виражають гроші. Сучасні кредитні гроші по суті витіснили золото не лише із внутрішнього, а й з міжнародного грошового обігу. Як у внутрішніх, так і в зовнішніх економічних відносинах золото перестало безпосередньо обмінюватися на товари, золоті ціни більше не встановлюються, у результаті чого золото перестало безпосередньо обслуговувати економічні зв'язки товаровиробників як засіб обігу та платежу.

Однак це не означає, що сьогодні золото ніяк не впливає на монетарну сферу економіки. Попри те, що Ямайська валютна конференція офіційно проголосила демонетизацію золота, дорогоцінний метал, як і раніше, залишається останнім оплотом фінансової стабільності, “тихою гаванню”, до допомоги якої вдаються інвестори задля збереження своїх накопичень. Іншими словами, демонетизація до кінця не визначила справжній статус золота у міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносинах. З одного боку, золото офіційно визнано товаром і заборонено статутом МВФ як засіб платежу, а з іншого — більшість центральних банків продовжує зберігати частину своїх резервів саме у золоті. Фактично одним із головних недоліків Ямайської валютної системи є закладена у ній суперечність між юридичною демонетизацією золота і його практичним використанням у ролі фінансового активу — як засобу зберігання та диверсифікації міжнародних резервів та як об’єкта для інвестування з боку приватних тезавраторів. Більше того, у процесі демонетизації інтерес і довіра до золота приватного і корпоративного секторів не зменшилися, а залишилися актуальними, однак трансформувалися в інвестування в золото як актив. Адже ті ж унікальні властивості металу, які колись висунули його на роль грошей, зумовили його інвестиційну привабливість. Це, звісно, не дає підстав стверджувати, як це роблять окремі автори, що золото в сучасних умовах виступає матеріалізацією багатства, а тому є загальною валютою і світовими грошима⁴, а також виконує функції засобів платежу і нагромадження, тобто по суті є грошима⁵.

Основною причиною, чому золото стало важливим об’єктом інвестування, що при поверхневому аналізі може видаватися матеріальним втіленням багатства, є захист грошових коштів від знецінення та отримання доходу в умовах нестабільності на міжнародних фінансових ринках, оскільки саме у періоди світових криз та економічних негараздів інвестиції у золото зростають, визначаючи вкрай високий рівень його привабливості як високоліквідного фінансового активу. І хоча золото є активом, який не генерує грошового потоку й не створює прибутків у реальному секторі економіки, однак воно є важливим страховим інструментом, здатним компенсувати фінансові ризики, зберігаючи свою вартість у період негативних реальних процентних ставок. Тому в сучасних умовах у світі є великий спектр банківських і біржових інструментів, здатних цілеспрямовано реалізувати фінансовий потенціал золота, обумовлений попитом суб’єктів ринку, головним чином інституційних і приватних інвесторів. По суті золото зберігає за собою особливу роль в економічному обороті як забезпечення міжнародних кредитів та фінансового активу, що слугує надійним джерелом поповнення ліквідних ресурсів.

⁴ Шеремета С.А. Монетарные тенденции на рынке золота в мировой экономике / С.А. Шеремета // *Финансы и кредит*. — 2015. — № 20. — С. 14.

⁵ Гаухман О.Л. Центральные банки на мировом рынке золота / О.Л. Гаухман // *Банковское дело*. — 2009. — № 3. — С. 60—61.

Це означає — попри те, що під час економічної і фінансової кризи інвестори знаходять “тиху гавань” у доларі у вигляді низькоризикових активів (передусім казначейських зобов’язань і облігацій США) та у періоди падіння долара або нестабільної прибутковості головного резервного активу, — що на перший план виходить саме золото як страховий інструмент захисту вкладень. Підтвердженням цього є тенденції, що відображають переважно зворотню спрямованість основних трендів, які визначають динаміку купівельної спроможності долара США як провідної валюти міжнародних розрахунків і зміну цін на золото на світових ринках. Так, зниження індексу долара США (у вигляді середньозваженої величини купівельної спроможності долара до валют країн — основних торговельних партнерів США) зумовлює зростання ціни на золото, і навпаки (рис. 1).

Тому в періоди нестабільності на світових фінансових ринках і широкої волатильності обмінних курсів провідних резервних валют інвестори знаходять шляхи надійнішого розміщення власних капіталів, а тому золоту належить одне із провідних місць у цьому процесі. Однак це не є свідченням того, що основна функція золота на сучасному етапі зводиться винятково до його характеристики як об’єкта інвестування. І вже зовсім неправильно, як це роблять окремі автори, пояснювати включення золота до міжнародних резервів центральних банків тим, що це “рудимент старих грошових і валютних відносин, заснованих на використанні цього дорогоцінного металу в якості засобу обігу і платежу”⁶. Так само необґрунтованими слід вважати пояснення цього феномену тим, що “центральні банки, випустивши паперові гроші, обмінювали їх на золото, яке вони сконцентрували у себе, а коли в подальшому такий розмін був скасований, золото залишилося мертвим вантажем у центральних банків”⁷.

Подібні аргументи аж ніяк не формують адекватне розуміння тієї ролі, яку сьогодні відіграє золото у монетарній системі. Річ у тім, що хоча золото як тезавраційний товар не є грошима у сучасному розумінні, однак воно стоїть ближче до грошей, ніж будь-яка інша форма збереження вартості у матеріальному вираженні. У зв’язку з цим золото продовжує виступати специфічним страховим фондом держави і приватних осіб, а зв’язок між приватною тезаврацією і процесами відтворення виявляється у трансформуванні частини капіталу в золото з метою збереження своєї фактичної цінності на тлі інфляції та валютної кризи.

Саме тому центральні банки, зокрема, продовжують зберігати золоті запаси не лише за традицією, але й у зв’язку з тим, що золото — це резерв, який не знає проблеми довіри і визнання, на відміну від національних банкнот чи урядових цінних паперів. Сучасне товарне виробництво поки не винайшло ефективної альтернативи золоту як резервному засобу накопичення і

⁶ Смирнова О.В. Золото как элемент международных резервов и его влияние на финансовый результат Центрального банка Российской Федерации / О.В. Смирнова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2012. — № 43. — С. 31.

⁷ Сухарев А.Н. Золото как денежный товар: эволюция и современность / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. — 2015. — № 45. — С. 3.

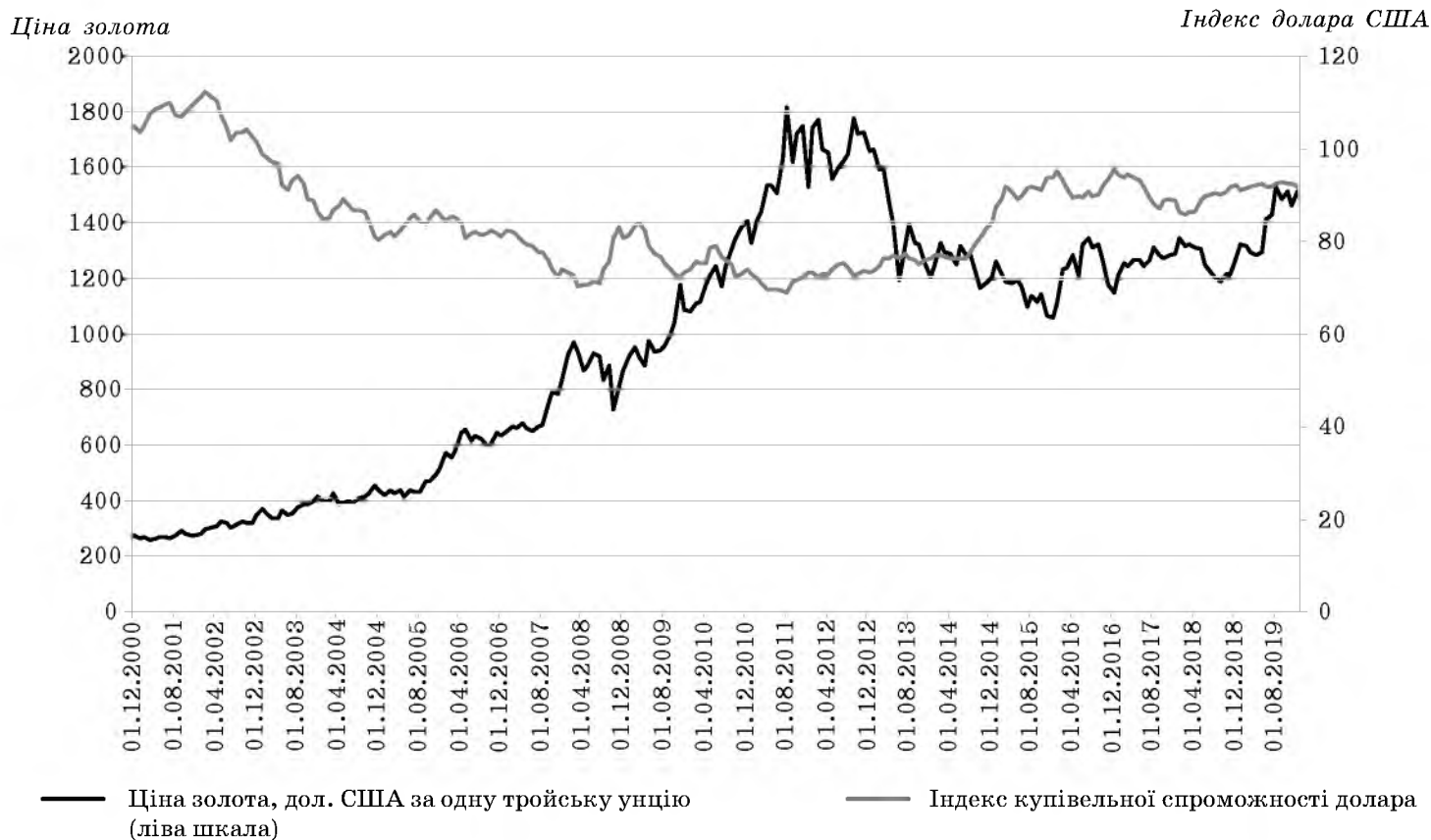


Рис. 1. Динаміка цін на золото та індексу купівельної спроможності долара США*

* За даними World Gold Council: Gold prices data; Federal Reserve System: Foreign Exchange Rates. — P. 10.

зберігання цінності, а природні фізичні властивості золота — довговічність, міцність, однорідність, подільність — максимально відповідають вимогам, які висувають до універсального засобу формування міжнародних резервів саме у товарному виді. Крім того, золото є по суті єдиним універсальним активом, надходження якого на ринок не може бути збільшено внаслідок тих чи інших рішень монетарної влади певної країни, як у випадку із традиційними компонентами грошової маси, адже еквівалент грошового випуску для золота — це фактично новий видобуток золотої руди, що має відносно стабільну тенденцію протягом кількох останніх десятиліть.

Завдяки особливій компактності, несхильності до псування, високій питомій цінності і транспортабельності у поєднанні з розвинутою мережею збуту і постійним попитом на нього золото має певні переваги порівняно з іншими товарами з погляду зручностей і мобільності його реалізації для отримання необхідної валюти. У зв'язку з цим золото активно використовується нині як фінансовий інструмент, чому сприяє все більша глобалізація міжнародних економічних відносин, а Базельський комітет з банківського нагляду та Міжнародна організація комісій з цінних паперів визнали його ефективною формою майнової застави, що володіє дуже високими показниками ліквідності. Так, рішення Базельського комітету з банківського нагляду (Базель-3) вказує, що золото є повноцінним фінансовим активом, який у розрахунках власного капіталу котирується як найнадійніший вид казначейських паперів і як готівкові гроші. Це означає, що за золотом зберігається істотний потенціал як за потужним стабілізатором світової фінансової системи.

Тому офіційні золоті запаси, зосереджені у центральних банках і фінансових органах різних країн, а також міжнародних валютно-кредитних організаціях, мають особливе значення як міжнародні авуари. Будь-які інші форми резервів з економічних позицій виступають кредитом, умови зберігання якого можуть змінюватися під дією певних факторів (інфляції, стихійних лих, війн, рішень уряду, змін кон'юнктури на світових товарних, фінансових і валютних ринках тощо). А золото, на відміну від цих активів, можна вважати абсолютною формою резервів, які мають порівняно стабільну цінність і ліквідність, що і визначає привабливість активів у золоті не лише для приватних інвесторів, а й для центральних банків при формуванні ними офіційних золотовалютних резервів. Це означає, що золото є одночасно і біржовим товаром, й інвестиційним активом, котрий має низку особливих властивостей, які роблять його привабливим для широкого кола інвесторів, адже золото не має контрагента або кредитного ризику (на відміну від національних банкнот та цінних паперів), а отже, є резервним активом фактично кожного центрального банку світу. Тому сьогодні монетарна роль золота пов'язана передусім із формуванням і управлінням центральними банками офіційних золотовалютних резервів.

3. Зміна ролі золота в офіційних золотовалютних резервах

Розмір золотовалютних резервів дає змогу судити про міцність фінансового становища країни і розглядається як надзвичайно важливий елемент

у системі забезпечення стабільності національних валют. Адже збільшення міжнародних резервів будь-якої країни позитивно впливає на її інвестиційну привабливість, що пов'язано зі зниженням ризику дефолту за зовнішніми запозиченнями у разі несприятливих змін світової кон'юнктури, а також зменшення імовірності різких коливань курсу національної валюти. Саме тому управління офіційними золотовалютними резервами є невід'ємною складовою валютної політики центрального банку кожної країни, що безпосередньо впливає на можливості ефективного використання ним основних інструментів валютного регулювання, зокрема таких як девізна політика, встановлення режиму валютного курсу, ревальвації і девальвації, а також вплив на платіжний баланс. При цьому основною характерною ознакою офіційних золотовалютних резервів є те, що їхнім власником виступає держава в особі центрального банку.

Попри те, що склад офіційних золотовалютних резервів у всіх країнах відповідно до методики МВФ є стандартним і охоплює чотири основні компоненти — іноземну валюту, резервну позицію в МВФ, спеціальні права запозичення та золотий запас, їх конкретне наповнення, структурування та диверсифікація можуть суттєво відрізнятися між різними країнами світу. Але водночас вони можуть відображати і загальні тенденції змін відповідно до зрушень у світовій валютній системі, організації міжнародних розрахунків, розгортання світових валютно-фінансових криз та глобалізаційних процесів, що впливають на функціонування міжнародної економіки.

Особливо це стосується ролі золота в офіційних валютних резервах. Так, у період Бреттон-Вудської світової валютної системи провідна роль золота визначалась можливістю країн — членів МВФ використовувати його як міжнародний платіжний засіб. Проте у зв'язку з фіксованістю ціни (35 доларів за тройську унцію) золото поступово втрачало зв'язок з реальними потребами зовнішньоторгового обороту, що призвело до відмови США розмінювати свою валюту на золото за офіційним курсом. Тому, відповідно до Ямайської валютної угоди, відбулася офіційна демонетизація золота, яка передбачала зменшення його ролі у світовій валютній системі, що знайшло відображення й у діяльності центральних банків розвинутих країн з поступового скорочення частки золотого компонента в офіційних золотовалютних резервах. На практиці упродовж чотирьох десятиліть до світової фінансової кризи центральні банки були нетто-постачальниками золота на ринок.

Це було пов'язано з двома цілком об'єктивними причинами. По-перше, такий актив, як золото, на відміну від цінних паперів, не приносить суттєвого доходу, а його утримання і зберігання потребують відповідних операційних витрат центрального банку. В основу цього підходу центральних банків була покладено довгострокова політика диверсифікації цінностей, що супроводжується продажем реального товару (золота) та інвестуванням коштів у більш ліквідні активи (урядові цінні папери). По-друге, нестабільність цін на світових ринках золота, кон'юнктура яких значною мірою ви-

значається не лише економічними, а й політичними факторами, могла призводити до прямих збитків від утримання значних обсягів золота в активах центральних банків. Крім того, розширюючи пропозицію золота на світовому ринку, США сприяли зниженню цін на нього та одночасно підвищенню статусу долара як єдиної глобальної розрахункової валюти. Фактично реалізація золота центральними банками обумовлювала підтримання цін на нього на досить низькому рівні.

Однак після останньої світової фінансової кризи 2008—2009 рр. і глобальної рецесії, яку вважають найгіршою з часів Великої депресії, ситуація із роллю золота в офіційних валютних резервах почала змінюватися на протилежну, і тепер можна спостерігати діяльність центральних банків з нарощування золотих запасів у складі їхніх валютних резервів. Станом на початок 2020 р. загальна величина офіційних золотих запасів у складі міжнародних резервів становила 34 716,5 тон, причому тільки на країни — учасники євросони припадало 10 775,9 тон. Абсолютна величина золота в натуральних одиницях виміру є важливою з погляду оцінювання платоспроможності країни, а щодо надійності самих золотовалютних резервів, то важливою є їхня структура, а саме частка золота у резервах (табл. 2).

Таблиця 2. Найбільші офіційні резерви золота країн світу і міжнародних фінансових інституцій станом на 1 січня 2020 року*

Країна	Запаси золота, тон	Частка золота в міжнародних резервах, %
1. США	8133,5	77,0
2. Німеччина	3366,5	73,5
3. МВФ	2814,0	—
4. Італія	2451,8	68,3
5. Франція	2436,0	63,2
6. Росія	2271,2	19,9
7. Китай	1948,3	2,9
8. Швейцарія	1040,0	6,0
9. Японія	765,2	2,8
10. Індія	633,1	6,8
11. Нідерланди	612,5	69,5
12. ЄЦБ	504,8	30,0
13. Тайвань	422,4	4,2
14. Туреччина	412,5	20,4
15. Казахстан	385,5	64,9
16. Португалія	382,5	77,1

Закінчення табл. 2

Країна	Запаси золота, тон	Частка золота в міжнародних резервах, %
17. Узбекистан	335,9	56,0
18. Саудівська Аравія	323,1	3,1
19. Велика Британія	310,3	8,7
20. Ліван	286,8	26,4
...
60. Україна	25,2	4,8

* За даними: *International Financial Statistics*.

Високу частку золота в офіційних валютних резервах розвинутих країн можна пояснити відсутністю у них потреби нагромаджувати інші компоненти резервів у вигляді вільноконвертованих валют з огляду на те, що їхні національні грошові одиниці (наприклад, долар США чи євро) є головними валютами міжнародних розрахунків і слугують засобом формування міжнародних резервів для третіх країн. Що ж до країн, які розвиваються, то слід зазначити, що функціонування сучасної монетарної системи відбувається в умовах гострої потреби у мінімізації валютних ризиків, зумовлених різкими коливаннями обмінних курсів провідних резервних валют, а це визначає відповідні тенденції у формуванні валютних резервів, коли їхня оптимізація здійснюється шляхом збільшення у них частки золота. Водночас слід наголосити, що дані про безпосередні розміри золотих запасів досить часто приховуються державами, оскільки формування і використання таких запасів безпосередньо вказує на стан справ в економіці, у тому числі характеризуючи національний економічний потенціал, стан фінансів, наявність зовнішніх заборгованостей.

Світова фінансова криза продемонструвала необхідність мати у своєму розпорядженні певний глобальний актив, якому не властиві проблеми довіри й визнання, що пов'язано з відносинами боргу в разі формування резервів у іноземній валюті. Саме таким активом і нині є золото, і саме тому центральні банки зберігають його як важливий компонент офіційних золотовалютних резервів, що не лише пов'язано з історичною традицією, а й обумовлено кількома важливими причинами: по-перше, золотий запас усе ще може виконувати роль антикризового резерву і страхового фонду для отримання у разі необхідності міжнародних платіжних засобів у формі вільноконвертованих валют шляхом продажу золота на відповідних спеціалізованих ринках; по-друге, золотий запас може використовуватись як застава для отримання зовнішніх кредитів в іноземній валюті; по-третє, золото є визнаним інвестиційним активом, достатньо ліквідним, щоб вільно продаватись на ринку, у зв'язку з чим золото може бути важливим засобом диверсифікації міжнародних резервів.

Погляд на золото як на надійний страховий резерв країни означає можливість використання золотих запасів у разі впливу негативних факторів, що передбачає перетворення їх на вільноконвертовану валюту, яку зазвичай спрямовують на відновлення платоспроможності, підтримання курсу національної грошової одиниці, покриття бюджетного дефіциту та погашення суверенного боргу. Утім таке використання золота хоча і можливе, проте не є поширеним. В основному країни, що перебувають у стані економічної кризи або стикаються з необхідністю покриття дефіциту платіжного балансу, використовують золото як заставу при отриманні зовнішніх валютних кредитів. Зокрема, центральні банки практикують операції із золотом на умовах “своп”, що передбачають продаж золота за іноземну вільноконвертовану валюту у поєднанні з одночасною операцією, яка передбачає викуп дорогоцінного металу через певний строк. Таким чином, право власності на золото не втрачається.

Отже, золото в сучасних умовах є не тільки важливим засобом диверсифікації офіційних золотовалютних резервів, але і складовою економічної безпеки країни. Цей метал не залежить від валютного контролю або заморожування активів і за необхідності легко трансформується у валюту будь-якої країни. А збереження ним протягом століть високої цінності і ліквідності стимулює широке використання золота у процесі формування національних золотовалютних резервів. При цьому, на відміну від активів в іноземній валюті, золото не зазнає кредитних ризиків, оскільки не є борговим зобов'язанням будь-якого емітента, а це означає, що його ціна не залежить від фінансового становища цього емітента. Таким чином, країни, метою яких є зміцнення економічного і фінансового стану, будуть намагатися збільшити частку золота у своїх золотовалютних резервах.

4. Оптимізація практики використання золота у міжнародних резервах

Необхідність визначення напрямів ефективного формування і використання офіційних золотовалютних резервів обумовлена тим, що вони є основним видом активів центрального банку, а відтак забезпеченням його зобов'язань, що визначають масштаби здійснюваної емісії та умови проведення грошово-кредитної та валютної політики. Далеко не останнє місце у цьому процесі належить операціям центрального банку із золотом, що є важливим компонентом офіційних міжнародних резервів. Це пов'язано з тим, що, як засвідчують результати попереднього аналізу, попри офіційну демонетизацію, золото є: по-перше, важливим страховим резервом, слугуючи джерелом ліквідних ресурсів на випадок надзвичайних подій і непередбачуваних обставин; по-друге, засобом диверсифікації офіційних золотовалютних резервів центральних банків, а тому слугує для зниження ризиків при інвестуванні коштів у різні види валютних цінностей; по-третє, позанаціональним активом, що не залежить від валютної політики інших країн, їхніх заходів з валютного контролю, а також обмежень політичного характеру; по-четверте, активом, який не обтяжений жодними міжнародними кредитними зобов'язаннями, що відрізняє його від інших складових частин резервів.

Ці обставини визначають провідну роль золота як важливого елемента забезпечення національної грошової одиниці у складі активів центрального банку з урахуванням нестабільної вартості активів в іноземній валюті з огляду на динаміку внутрішніх інфляційних процесів у країнах — емітентах цієї валюти. У зв'язку з тим, що золото можна в будь-який момент використати як засіб отримання вільноконвертованої валюти, то більші запаси золота означають більшу економічну незалежність і фінансову стійкість країни. Ці якісні характеристики нині, на жаль, не притаманні вітчизняній практиці формування і управління офіційними золотовалютними резервами (табл. 3).

Таблиця 3. Структура міжнародних резервів НБУ станом на 1 січня 2020 року*

Компоненти резервів	Об'єм, млн дол. США	Частка, %
Офіційні резервні активи, всього	25 302,16	100
1. Резерви в іноземній валюті, в т. ч.:	24 073,17	95,14
а) цінні папери	21 314,41	84,24
б) готівка, коррахунки, депозити	2 768,96	10,94
2. Резервна позиція в МВФ	0,33	0
3. Спеціальні права запозичення	9,87	0,04
4. Золото	1 218,79	4,82

* За даними НБУ: <https://bank.gov.ua/>.

Як видно із наведених у табл. 3 даних, головною складовою офіційних золотовалютних резервів є кошти в іноземній валюті, розміщені у вигляді цінних паперів та залишків на банківських рахунках, а золото має порівняно незначну частку у загальній структурі міжнародних резервів НБУ — 4,82 %, що пов'язано з хронічним дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу та перманентною потребою саме у валютних коштах для покриття його дефіциту (рис. 2), а також проведенням валютних інтервенцій на міжбанківському ринку з метою стабілізації курсу національної грошової одиниці, хоча останнім часом ефективність таких дій НБУ з огляду на курсову динаміку викликає великі сумніви.

Питання про те, який обсяг золотовалютних резервів і яка їхня структура є оптимальною, вирішується кожною країною по-своєму з урахуванням національних особливостей, економічних і політичних умов розвитку, а також міжнародних валютно-кредитних відносин, що найбільшою мірою мають відповідати інтересам країни. Однак якщо йдеться про використання золотовалютних резервів як засобу реалізації грошово-кредитної політики у процесі регулювання монетарної системи, то вочевидь слід розглянути необхідність удосконалення управління всіма їхніми компонентами, включаючи золото.

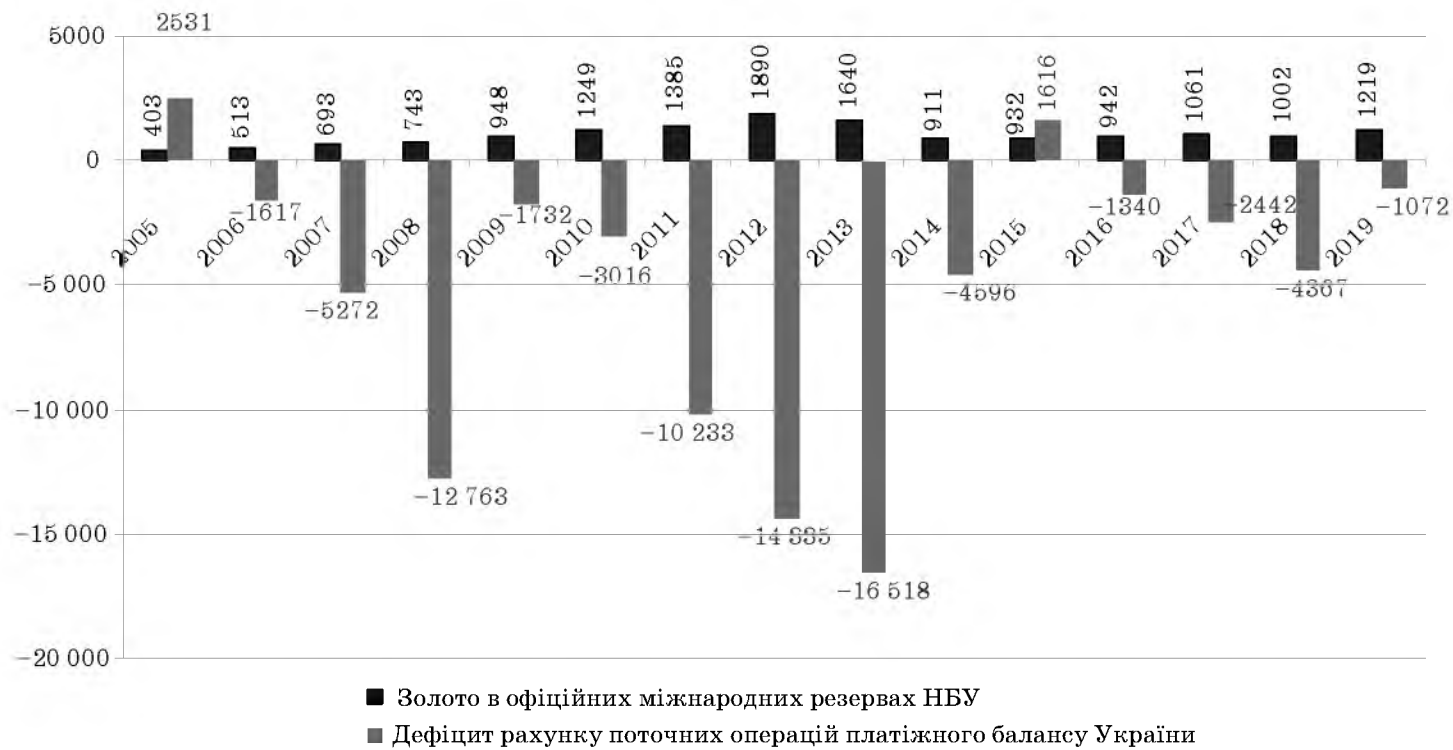


Рис. 2. Динаміка показників платіжного балансу та золотих запасів у міжнародних резервах, млн дол. США*

* За даними НБУ: <https://bank.gov.ua/>.

Нині головна частка у структурі офіційних золотовалютних резервів НБУ належить доларовим активам, які утворюють близько 77 % від усіх резервів (рис. 3). Водночас нестабільність курсу долара на світових фінансових ринках мала би змушувати Національний банк України більшою мірою диверсифікувати золотовалютні резерви, виходячи не лише із потреб зовнішньоторгового обороту і впливу на кон'юнктуру внутрішнього валютного ринку, але з огляду на необхідність уникнення надмірних валютних ризиків унаслідок курсових коливань.

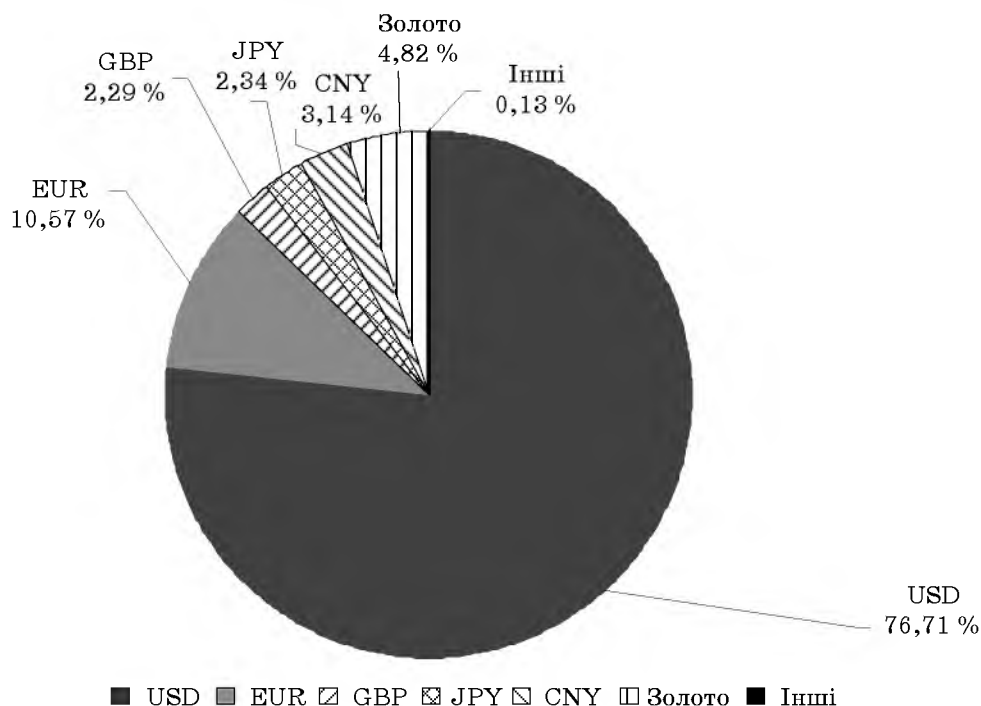


Рис. 3. Структура офіційних золотовалютних резервів НБУ за валютами станом на 1 січня 2020 року*

* За даними НБУ: <https://bank.gov.ua/>.

З таких позицій саме золото слід вважати достатньо надійним видом фінансових активів, прийнятним засобом хеджування ризиків та інструментом диверсифікації офіційних міжнародних резервів країни. Це пов'язано з дією низки факторів організаційно-технічного й економічного характеру, що визначають особливості розміщення активів у золоті: 1) на відміну від інших матеріальних цінностей, золото не втрачає своїх властивостей протягом необмеженого часу практично в будь-яких умовах зберігання; 2) золото практично не вимагає витрат на обслуговування, на відміну від інших матеріальних цінностей, які неминуче втрачають вартість з плином часу; 3) золото не потребує великих площ зберігання з огляду на велику вартість

у малій вазі; 4) вкладення грошей у золото мінімізує ризик втрати інвестованих ресурсів у результаті позаштатних ситуацій і форс-мажорних обставин; 5) попри коливання поточних ринкових цін на золото довгостроковий тренд відображає постійне зростання вартості дорогоцінного металу, а отже, у довготривалій перспективі це є прибутковим вкладенням коштів; 6) на відміну від інших складових золотовалютних резервів, що є кредитними зобов'язаннями інших країн-емітентів, золото забезпечує надійність і безпеку резервів, оскільки більша його частина зберігається в країні.

Отже, підтримання оптимальної структури офіційних золотовалютних резервів країни вимагає від центрального банку встановлення правильного співвідношення не лише за окремими видами валют, а й визначення частки монетарного золота, котре відносять до резервів. З огляду на те, що цей вид активів є достатньо ліквідним і може бути без перешкод реалізований на ринку в обмін на вільноконвертовану валюту, центральні банки більшості різних країн світу продовжують зберігати золото у своїх резервах. А враховуючи той факт, що золотовалютні резерви безпосередньо впливають на процес формування грошової бази, котра, у свою чергу, визначає величину грошової маси, необхідним елементом ефективного управління резервами є уникнення центральним банком дестабілізуючого впливу процесу формування резервів на стан грошового обігу.

Тому важливим аспектом оптимізації монетарного регулювання мало б бути посилення гнучкості інструментів грошово-кредитної політики, зокрема щодо емісійного механізму, у застосуванні якого доцільно активно використовувати портфельний підхід у здійсненні монетарного регулювання. Йдеться про те, що центральний банк мав би проводити не лише інтенсивну купівлю-продаж активів боргового ринку (цінних паперів, рефінансування), але й золота як невід'ємної складової міжнародних резервів, що суттєво розширює можливості монетарної трансмісії. Адже у сферу регулятивного впливу НБУ, окрім валютного і грошового ринків, міг би активніше включатися і відповідний сегмент товарного ринку (якщо йдеться про золото як фінансовий актив та об'єкт інвестицій), що сприяло б посиленню гнучкості монетарного впливу на економіку.

Так, в умовах реалізації стимулювальної монетарної політики, орієнтованої на активізацію економічного зростання і зайнятості, центральний банк купує золото, поповнюючи резерви та емітуючи відповідні кошти в економіку. А реалізуючи рестрикційні заходи, спрямовані на стримування перегріву економіки та інфляції, центральний банк може продати частину золотих запасів з метою стерилізації надлишкової грошової маси. У такий спосіб золотий компонент міжнародних резервів регулятора може застосовуватися у певних обмежених обсягах як надійний субститут іноземної валюти та державних цінних паперів, котрий, утім, не містить традиційних обтяжень щодо волатильності обмінних курсів провідних валют та нарощування державного боргу з подальшим перекладанням його на баланс центрального банку.

Водночас потрібно пам'ятати про можливі ризики операцій центрального банку із золотом, що виникають унаслідок відносної вузькості відповідного сегмента ринку порівняно з масштабами операцій регулятора. Адже ринковий механізм може достатньо швидко реагувати зміною кон'юнктури на відповідні дії учасників ринку. Так, продаж центральним банком значних обсягів золота може автоматично знизити ціну на нього, а купівля — навпаки, підвищити. Тому у результаті відповідних заходів зі зміни частки золота у портфелі своїх активів центральний банк може зазнати певних операційних втрат. А це означає, що регулятор за жодних обставин не може у повному обсязі реалізовувати підтримку національної валюти, вдаючись лише до операцій із золотом, оскільки його спершу необхідно реалізувати на ринку, а потім, отримавши іноземну валюту, проводити валютну інтервенцію, обмінюючи національну валюту на іноземну валюту. Однак в умовах вузькості ринку золота центральні банки не мають можливості швидко і без значного зниження ціни реалізувати золото, а відтак золото як елемент міжнародних резервів може використовуватися лише як допоміжний засіб забезпечення стійкості національної валюти.

Це означає, що ефективне управління офіційними золотовалютними резервами визначає потребу в ретельному аналізі і врахуванні сукупності факторів, що впливають на кон'юнктуру ринку золота. Найважливішими факторами зміни цін на золото виступають грошово-кредитна і бюджетна політика США та інших найбільших національних економік світу. Також важливими факторами зміни ринкової вартості золота є: динаміка цін на сировину (передусім — нафту і газ); зміна попиту промислових споживачів на золото як сировину; обсяги золотих запасів у складі міжнародних резервів центральних банків світу; волатильність валютних курсів; політичні та фінансові зміни у провідних країнах; викуп і монетизація боргів приватного і державного секторів; зростання дефіциту бюджетів і боргового тягаря держав; інфляційні та дефляційні процеси.

Таким чином, диверсифікація офіційних золотовалютних резервів шляхом активного використання у їх складі золотого компонента передбачає необхідність врахування головних трендів на фінансових і товарних ринках, щоб прорахувати ймовірні ризики у процесі купівлі чи продажу золота. По-перше, йдеться насамперед про те, що за стійкого тренду зростання ціни на золото у довгостроковій перспективі на світових фінансових ринках спостерігається тенденція до зниження вартості фондових інструментів на ринку цінних паперів. А щодо товарних ринків, то золото, на відміну від інших металів та сировини, в умовах наростання кризових явищ на ринках має зворотну кореляцію з основними ціновими індексами, а тому за допомогою придбання контракту на золото можна перекрити відповідні інвестиційні ризики.

По-друге, на валютних ринках зниження курсів провідних резервних валют супроводжується подорожчанням золота, оскільки воно стає альтернативою до вкладень у світові валюти і використовується інвесторами як засіб тезаврації та актив, за допомогою якого здійснюється хеджування ва-

лютних і процентних ризиків. Негативні реальні процентні ставки знецінюють вкладення у безризикові й малоризикові активи (банківські депозити, державні облігації), а тому золото, що не є чийось зобов'язанням, у такій ситуації виглядає набагато привабливіше з погляду безпечного розміщення коштів.

По-третє, золото за своєю природою є довгостроковим вкладенням ресурсів, а отже, ймовірні короткострокові втрати, пов'язані з коливанням ціни на нього, розглядаються як своєрідні страхові виплати за захист від імовірних втрат у випадку кризових явищ. Утім стабільна позитивна динаміка цін на золото упродовж багатьох років робить його практично ідеальним засобом, що дозволяє згладити вплив короткострокових циклічних коливань на економіку та фінанси країни.

Таким чином, урахування зазначених факторів при формуванні оптимальної структури офіційних золотовалютних резервів шляхом визначення адекватної частки у них золота обумовлює можливість центрального банку ефективно проводити грошово-кредитну політику та забезпечувати стабільне функціонування всієї монетарної системи задля досягнення стратегічних цілей економічного розвитку.

Висновки

Хоч золотий стандарт мав низку переваг, його негнучкість та нездатність адекватно відповідати вимогам економічного розвитку призвели до демонетизації золота. Однак, незважаючи на втрату грошових функцій, золото продовжує відігравати важливу роль у світовій монетарній системі на сучасному етапі. І хоча запаси золота і не мають безпосереднього зв'язку із реальним грошовим обігом, проте як один із найбільш ліквідних товарів слугують надійним протиінфляційним та політичним страховим фондом. Попри те, що золото як фінансовий актив і тезавраційний товар не є грошима у сучасному розумінні, воно стоїть ближче до грошей, ніж будь-яка інша форма збереження вартості у матеріальному вираженні.

За золотом зберігається роль резерву потенційних ліквідних ресурсів, інструменту хеджування валютних ризиків та засобу забезпечення міжнародних кредитів, що залучаються для погашення дефіцитів платіжних балансів окремих країн. Золото є одночасно біржовим товаром та інвестиційним активом, який має такі характеристики, як висока цінність і ліквідність, що робить його привабливим для широкого кола інвесторів. Водночас, на відміну від інших інструментів фінансового ринку, для золота не існує проблеми довіри і визнання, оскільки воно не є борговим зобов'язанням будь-якого емітента, що робить його важливим засобом безпечного зберігання офіційних золотовалютних резервів країни.

Саме цим пояснюються зміна підходів до використання золота після світової фінансової кризи і зростання впливу цього дорогоцінного металу на монетарну сферу економіки, що пов'язано з його активним використанням центральними банками у процесі формування й управління офіційними золотовалютними резервами. Крім того, сучасні світові тенденції диверсифікації золотовалютних резервів шляхом підвищення частки у них зо-

лотого компонента відображають не лише об'єктивну потребу в зниженні валютних ризиків, а й необхідність посилення гнучкості інструментів валютної політики та емісійного механізму, що є важливим для стабільного функціонування монетарної системи й економіки загалом.

Список використаних джерел:

1. *Аникин А.В.* Золото: международный экономический аспект / А.В. Аникин. — М. : Международные отношения, 1988. — 336 с.
2. *Бернстайн П.* Власть золота: история наваждения : пер. с англ. / П. Бернстайн. — М. : Олимп-Бизнес, 2004. — 400 с.
3. *Гаухман О.Л.* Центральные банки на мировом рынке золота / О.Л. Гаухман // Банковское дело. — 2009. — № 3. — С. 60—64.
4. *Джевонс У.С.* Деньги и механизм обмена : пер. с англ. / У.С. Джевонс. — Челябинск : Социум, 2006. — 192 с.
5. *Иванова В.Н.* Перспективы развития мирового рынка золота как инвестиционного инструмента и резервного актива / В.Н. Иванова // Социальные и гуманитарные знания. — 2017. — Т. 3. — № 1. — С. 11—23.
6. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег : пер. с англ. / Дж.М. Кейнс. — М. : Эксмо, 2007. — 960 с.
7. *Льюис Н.* Золото: деньги прошлого и будущего : пер. с англ. / Н. Льюис. — М. : Графика.Ру, 2011. — 296 с.
8. *Мизес Л., фон.* Теория денег и кредита : пер. с англ. / Л. фон Мизес. — Челябинск : Социум, 2012. — 808 с.
9. *Милль Дж.С.* Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии : пер. с англ. / Дж.С. Милль. — М. : Эксмо, 2007. — 1040 с.
10. *Мэлони М.* Руководство по инвестированию в золото и серебро / М. Мэлони. — Минск : Попурри, 2009. — 320 с.
11. *Рикардо Д.* Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное : пер. с англ. / Д. Рикардо. — М. : Эксмо, 2007. — 960 с.
12. *Смирнова О.В.* Золото как элемент международных резервов и его влияние на финансовый результат Центрального банка Российской Федерации / О.В. Смирнова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2012. — № 43. — С. 31—38.
13. *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов : пер. с англ. / А. Смит. — М. : Эксмо, 2007. — 960 с.
14. *Сухарев А.Н.* Золото как денежный товар: эволюция и современность / А.Н. Сухарев // Финансы и кредит. — 2015. — № 45. — С. 2—10.
15. *Уэрта де Сото Х.* Деньги, банковский кредит и экономические циклы / Х. Уэрта де Сото. — Челябинск : Социум, 2008. — 663 с.
16. *Фишер И.* Покупательная сила денег : пер. с англ. / И. Фишер. — М. : Дело, 2001. — 320 с.
17. *Шарковский Д.М.* Золото: металл, перевернувший историю человечества. — М. : Эксмо, 2013. — 232 с.
18. *Шаров А.Н.* Эволюция денег при капитализме / А.Н. Шаров. — М. : Финансы и статистика, 1990. — 139 с.
19. *Шеремета С.А.* Монетарные тенденции на рынке золота в мировой экономике / С.А. Шеремета // Финансы и кредит. — 2015. — № 20. — С. 13—20.

Надійшла до редакції 07.02.2020

Oleksandr Dzyublyuk. *The Evolution of the Role of Gold in the Modern Monetary System*

The article discusses the features of changing the role of gold in the modern monetary system, given the increasing global influence on national economies, a new paradigm for the development of financial markets and permanent threats of the development of currency and financial crises. A retrospective analysis of changes in the standards of the world monetary system in the context of the genesis of the role of gold and the action of the main factors that led to its demonetization is presented. The consequences of abandoning the gold standard in terms of strengthening the flexibility of the emission mechanism and increasing the importance of gold as a financial asset and investment object for maintaining value have been analyzed. The reasons for the significant importance of gold in the modern monetary system are considered, taking into account the processes of formation and use of official foreign exchange reserves. The importance of gold as a tool of not only diversifying international reserves and protecting against currency risks, but also enhancing the flexibility of monetary impact on the economy by the central bank was emphasized.

Key words: gold, money, financial asset, monetary system, central bank, foreign exchange reserves, gold standard, demonetization, money circulation.

Александр Дзюблюк. *Эволюция роли золота в современной монетарной системе*

В статье рассматриваются особенности изменения роли золота в современной монетарной системе, учитывая усиление глобального влияния на национальные экономики, новую парадигму развития финансовых рынков и перманентные угрозы развертывания валютных и финансовых кризисов. Предложен ретроспективный анализ изменения стандартов мировой валютной системы в контексте генезиса роли золота и действия основных факторов, приведших к его демонетизации. Анализируются последствия отказа от золотого стандарта с точки зрения усиления гибкости эмиссионного механизма и повышения значения золота как финансового актива и объекта инвестирования для сохранения стоимости. Рассматриваются причины весомого значения золота в современной монетарной системе, учитывая процессы формирования и использования официальных золотовалютных резервов. Подчеркнута важность золота как средства не только диверсификации международных резервов и защиты от валютных рисков, но и усиления гибкости монетарного воздействия на экономику со стороны центрального банка.

Ключевые слова: золото, деньги, финансовый актив, монетарная система, центральный банк, золотовалютные резервы, золотой стандарт, демонетизация, денежное обращение.