

**Зоряна ЛУЦИШИН**  
**Роман КОЗЛОВСЬКИЙ**

## **ЕВОЛЮЦІЯ СТРУКТУРИ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ У КОНТЕКСТІ РЕФОРМУВАННЯ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ**

---

*Розглянуто ретроспективні зміни економічної сутності золотовалютних резервів країни та їх структури. Розкрито еволюцію структури золотовалютних резервів під впливом різноманітних чинників, зокрема, матеріального носія вираження грошових відносин у суспільстві, моделі державного регулювання економіки та інших.*

---

Однією з головних компонент грошово-кредитного регулювання в сучасних умовах є управління золотовалютним резервом, що підтверджується практикою проведення монетарної політики центральними банками більшості країн, які розвиваються та деяких розвинутих країн. Проте ще кілька десятирічків тому необхідності у формуванні значних розмірів золотовалютних резервів не було, більше того в економічному лексиконі не існувало самого поняття “золотовалютний резерв”. Країни, в особі центральних банків, відповідно до матеріального носія вираження грошових відносин у суспільстві, спершу акумулювали централізований золотий запас, який забезпечував стовідсоткове покриття банкнот центрального банку, відповідно до офіційного золотого вмісту національної грошової одиниці. Згодом центральні банки розпочали поступово залучати іноземну валюту до власних резервів, яка була забезпечена золотим запасом іншої країни, тим самим поступово трансформуючи економічну сутність золотовалютного запасу з пасивної обмежувальної, щодо грошової маси в економіці, в активну регулюючу. І лише в останні десятиріччя ХХ ст., у зв'язку з офіційною демонетизацією золота,

до структури золотовалютних резервів ввійшла іноземна валюта, непокрита золотим запасом іншої країни, а також колективна специфічна грошова одиниця, емітована Міжнародним валютним фондом – Спеціальні права запозичень (СПЗ/SDR). Золото, незважаючи на його офіційну демонетизацію, все ще залишається структурним елементом золотовалютних резервів інвестиційного характеру [6, 21].

Виникає потреба у дослідженні світовою спільнотою питань, пов'язаних з виявленням ретроспективних змін економічної сутності резервів та їх структури, аналізом еволюції структури самих золотовалютних резервів під впливом різноманітних чинників, зокрема, матеріального носія вираження грошових відносин у суспільстві, перспективами золота у структурі золотовалютних резервів, а також визначенні оптимальної за кількісними та якісними характеристиками структури золотовалютного резерву країни у майбутньому. Свій внесок у розробку даного питання роблять зарубіжні економісти, серед яких Дж. Айзенман, А. Анікін, Т. Грін, Н. Демпстер, В. Оболенський, І. Платонова, А. Роуз, Д. Смирнов, М. Фаненко, Дж. Френкель, та українські –

Д. Аксьонов, Д. Беляєв, Е. Бухтарі, А. Вожжов, О. Дзюблук, М. Диба, А. Ковальчук, В. Козюк, Е. Мазін, Т. Марена, А. Матіос, О. Шаров. Особливої уваги заслуговують роботи Т. Гріна, у яких висвітлюються історичні процеси формування золотого запасу та золотовалютних резервів різних країн.

Метою даного дослідження є аналіз еволюції та сутності структури золотовалютних резервів у контексті реформування світової валютної системи та визначення факторів впливу на процес трансформування, а також з'ясування характеру взаємозв'язків між економічними поняттями золотовалютних резервів та їх структурою.

Перш за все необхідно зробити розмежування між поняттями монетарне золото та офіційний золотий запас країни. Монетарне золото – це поняття більш широке, яке включає в себе золоті монети, які знаходяться в обігу, та офіційний запас золота центрального банку, переважно у зливках, з яких у будь-який момент можуть бути викарбовані монети. Наше ж дослідження стосується поняття запасу (спершу суто золотого, а згодом золотовалютного), причин які стимулювали центральні банки накопичувати його в різні історичні періоди, а також еволюції його структури.

Структура золотовалютних резервів здебільшого залежить від особливостей елементів чинної в певний історичний період світової валютної системи, особливостей міжнародних розрахунків, ролі різних країн у світовій торгівлі та міжнародному поділі праці [5, 330]. Визначальним чинником, що впливає на структуру золотовалютних резервів, є форма грошей, яка застосовується суспільством на певному етапі свого економічного розвитку, тобто форми резервного активу. При використанні суспільством у грошовому обігу повноцінних грошей, у класичному вигляді фактично до 1914 р., міжнародні розрахунки ґрунтували-

ся на основі функціонування золотого, срібного чи біметалевого стандарту.

До середини XIX ст. (до початку “золотої лихоманки”) лише в одній країні світу був золотий стандарт, а саме – у Великобританії. Інші передові країни світу офіційно використовували срібний монометалізм, серед яких Німеччина, Австрія, Угорщина, Росія, Норвегія, Швеція, Данія, Голландія, Японія, а також біметалевий стандарт функціонував у Франції, Бельгії, США. Практично на території усієї Європи, за винятком деяких німецьких князівств, функціонував срібний стандарт. Золото ж у цей час було “купецьким грошовим засобом” і виступало своєрідним міжнародним стандартом вартості [19, 3]. Срібло було основою внутрішнього монетного обігу країн, тоді як золото використовувалось для міжнародних розрахунків між контрагентами різних країн у результаті зростання міжнародної торгівлі.

Отже, логічним буде припущення, що у період до моменту юридичного оформлення Паризької світової валютної системи на основі золотого стандарту, обидва благородні метали, і золото і срібло, були монетарними металами. Але, якщо срібло виконувало свої грошові функції на національному рівні, то золото використовувалося на міжнародному, де виконувало роль світових грошей та резервного активу. Такий поділ можна в деякій мірі порівняти з сучасною ситуацією, коли низка національних валют виконують функції світових грошей (долар США, колективна європейська валюта – євро, японська ена, швейцарський франк, британський фунт стерлінгів), а інші використовуються у внутрішньому грошовому обігу.

Стихійно світова валютна система на основі золотого стандарту була сформована швидше, ніж відбулося її офіційне міждержавне визнання на Паризькій конференції 1867 р. Національні валютні системи офіційно переходили до золотого моно-

металізму поступово. Наприклад, перехід Німеччини до золотого стандарту офіційно відбувся 1 січня 1876 р. зі вступом у силу, прийнятого 9 липня 1873 р., закону Німеччини про монети ("Deutes Meunzgesetz"), що стало результатом отримання країною 5 млрд. репарацій французьким золотом після німецько-французької війни. Бельгія, Франція, Італія, Швейцарія перейшли – у 1878 р., Нідерланди – у 1875 р., Австрія – в 1892 р., Росія – у 1898 р., Японія – у 1897 р., Швеція, Норвегія, Данія – в 1873 р., США – у 1900 р. [6, 21; 17, 4–5; 12, 48]. Це підтверджується діями центральних банків різних країн щодо накопичення золотого запасу, до моменту прийняття золотого стандарту. Імперський банк Німеччини на момент прийняття золотого стандарту володів централізованим резервом у розмірі 42,98 тонн золота, Банк Франції акумулював 336,77 тонн благородного металу, Банк Росії – 661,16 тонн, Казначейство США – 602,59 тонн, Банк Італії – 26,08 тонн.

Світова валютна система золотомонетного стандарту ґрунтувалась на простих правилах і забезпечувала автоматичну стабільність валютних курсів та рівновагу міжнародних платежів. З цього приводу О. Мозговий зазначає, що у період дії золотомонетного стандарту золото оберталося у вигляді карбованих монет не лише на зовнішньому, а й поряд із розмінними паперовими грошми – на внутрішньому ринку, тим самим підкреслюючи, що до моменту міждержавного введення золотого стандарту у 1867 р. золото уже виконувало функцію міжнародного засобу обігу та платежу [12, 48]. Золото стало світовими грошима у процесі тривалої природної еволюції національних валютних систем, кожна з яких самостійно прийшла до золотомонетного стандарту. Тому на Паризькій конференції 1867 р. було закріплено вже, по суті, наявний стан справ у міжнародних розрахунках,

коли золото було визнано єдиною формою світових грошей [5, 65]. І лише за наступні 33 роки, з 1867 р. до 1900 р., відбувся масовий перехід національних валютних систем до золотомонетного стандарту.

Найголовнішим положенням золотомонетного стандарту, без якого, на нашу думку, уся система втратила б свою історичну значущість, було зобов'язання країн, які дотримувались золотомонетного стандарту, забезпечувати жорстке співвідношення між наявними запасами золота та кількістю банкнот в обігу відповідно до встановленого золотого вмісту. Золотий запас виконував роль природного стабілізатора як національної валютної системи окремих країн, так і світової валютної системи загалом. І зрештою, суть даного положення не у самому золоті як елементі світової валютної системи, а визнанні державами необхідності забезпечення функціонування обмінних курсів, які базуються на основі реального зростання національних економік. Оскільки при функціонуванні золотомонетного стандарту зростання обсягу банкнотного обігу в країні відбувалось у результаті зростання золотого запасу центрального банку. У світових масштабах зростання банкнотного обігу було присутнім лише у випадку зростання видобутку золота та його подальшого введення у монетарну сферу. У свою чергу зростання обсягів видобутку золота залежало від рівня розвитку промислових технологій обробки породи, виокремлення благородного металу, його переплавлення. Таким чином, зберігався певний невидимий зв'язок між зростанням банкнотного обігу та реальним економічним зростанням країн через посередництво золота (табл. 1).

У США та Великобританії до 1915 р. темпи приросту золотого запасу, а відповідно і банкнотної паперової маси в обігу були більшими, ніж приріст валового внутрішнього продукту. У США темпи приросту зо-

Таблиця 1

**Темпи приросту золотого запасу, ВВП і паперової грошової маси у США та Великобританії у 1905–1920 рр.\***

Роки	Країни					
	США			Великобританія		
	Темпи приросту золотого запасу, %	Темпи приросту ВВП(н), %	Темпи приросту паперової грошової маси, %	Темпи приросту золотого запасу, %	Темпи приросту ВВП(н), %	Темпи приросту паперової грошової маси, %
1905	47,54	28,47	5,53	0,37	1,70	-0,24
1910	30,82	13,77	0,30	10,81	11,20	10,79
1915	27,59	12,10	8,51	61,79	23,65	73,56
1920	37,66	57,01	86,98	32,31	52,95	78,01

\* Складено автором за даними [19, 16–17].

лотоного запасу з 1905 до 1910 р. становили 27,59%, темпи приросту банкнотної грошової маси – 0,30%, а ВВП – 13,77%.

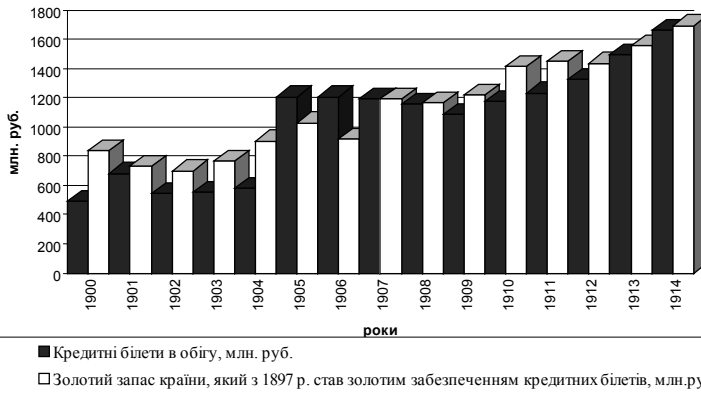
У Великобританії відповідні показники більш наглядно підтверджують зв'язок між зростанням ВВП та зростанням золотого запасу. Темпи приросту золотого запасу у країні з 1905 до 1910 р. становили 10,81%, банкнотної грошової маси – 10,79% та ВВП 11,20 %. Ситуація змінилась після Першої світової війни, коли у США та Великобританії темпи приросту банкнотної грошової маси перевищували темпи приросту валового внутрішнього продукту приблизно у 1,5 рази та темпи приросту золотого запасу удвічі. Захист національних інтересів спонукав держави здійснювати пряме втручання в економічні процеси в цілому, та грошовий обіг зокрема, що свідчить про позаекономічну природу трансформаційних змін світової валютної системи.

Незважаючи на зобов'язання дотримуватися жорсткого співвідношення між величиною золотого запасу та кількістю банкнот в обігу, більшість країн у національному законодавстві вносили положення про емісію додаткової величини паперових грошей, непокритих золотим запасом. Наприклад, у Російській імперії такий процес називався

тимчасовим випуском кредитних білетів, у Великобританії – фідуціарною емісією.

Аналіз динаміки грошової маси та її золотого забезпечення у Російській імперії, США та Великобританії підтверджує положення світової валютної системи золотомонетного стандарту щодо зобов'язання країн забезпечувати жорстке співвідношення між величиною банкнотної емісії та золотого запасу (рис. 1, 2, 3). Країни надзвичайно ретельно дотримувалися положень міжнародного золотомонетного стандарту, але лише до моменту, коли дані положення не починали розходитися з національними інтересами, пов'язаними з територіальними претензіями країн, що призводило до війн, а це у свою чергу – до зростання воєнних видатків державного бюджету, який фінансувався за рахунок незабезпеченої золотом банкнотної емісії. Як наслідок відбувалося порушення в системі золотих паритетів між валютами різних країн.

У Російській імперії на початку XIX ст., з 1800 р. до 1820 р. банкнотна частина грошової маси, представлена у вигляді державних асигнаційних рублів, зросла у чотири рази, внаслідок ведення безперервних воєнних кампаній: війна з Францією (1805–1807 рр., 1812–1815 рр.), війна з Швецією (1808–



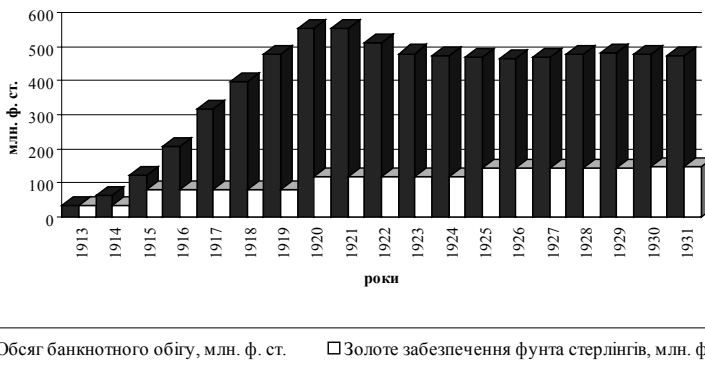
**Рис. 1. Динаміка банкотної грошової маси та її золотого забезпечення у Російській імперії в 1900 – 1914 рр.\***

\* Побудовано автором за даними [2; 3, 7–8; 19, 16–17].



**Рис. 2. Динаміка банкотної грошової маси та її золотого забезпечення у Сполучених Штатах Америки, 1870 – 1971 рр.\***

\* Побудовано автором за даними [19, 16–17; 20,41–43].



**Рис. 3. Динаміка банкотної грошової маси та її золотого забезпечення у Великобританії, 1913 – 1931 рр.\***

\* Побудовано автором за даними [18, 119–120; 19, 16–17].

1809 рр.), війна з Персією (1804–1813 рр.). До 1810 р. було випущено на воєнні потреби асигнацій на 320,5 млн. руб., а загальна банкнотна грошова маса зросла до 533,201 млн. руб. Курс асигнацій, який тримався до 1805 р. на високому рівні (71–80 копійок сріблом за асигнаційний рубль), став швидко падати і в 1807 р. його курс становив 53,75 копійок, а в 1809 р. – 44,66 копійок.

Подібна ситуація у Російській імперії повторилась уже на початку ХХ ст., коли у 1904–1905 рр. країна вела війну з Японією. Наприкінці 1904 р. в обігу перебувало 578,4 млн. руб., а вже на початок 1906 р. – 1207,5 млн. руб., що перевищило показник золотого забезпечення на 178,1 млн. руб. і призвело до зростання цін, а як наслідок – народного незадоволення економічною політикою російського уряду та розгортання першої демократичної революції у країні. На нашу думку, причиною революції було не стільки програш Російської імперії у війні з Японією, скільки погіршення соціально-економічного становища населення.

Заслугує на увагу той факт, що російська економіка до початку війни з Японією перебувала у кризовому стані з 1900 р. до 1903 р., про що свідчать дані з будівництва нових залізничних шляхів та інші показники промислового зростання. Якщо в 1899 р. було побудовано 5248 км доріг, то в 1903 р. – лише 763 км, у сім разів менше. Виплавка чавуну скоротилась на 15%. Якщо висловлюватися сучасними економічними термінами, то уряд Росії та Державний банк країни з метою подолання кризових явищ в економіці розпочав експансивну грошово-кредитну політику. За роки кризи грошова маса зросла на 62,7 млн. руб., досягнувши показника 553,8 млн. руб., при тому, що золотий запас дозволяв емітувати кредитних білетів на загальну суму 765,8 млн. руб., а це зрештою ставить під сумнів твердження про те, що золотомонетний стандарт не до-

зволяв проводити гнучку грошово-кредитну політику. Антикризові заходи мали менш руйнівний вплив на грошову систему країни порівняно з військовими витратами уряду.

У Сполучених Штатах Америки зростання паперової грошової маси у воєнні роки також підтверджується емпіричними даними, за винятком періоду Другої світової війни, коли золотий запас зростав швидшими темпами, ніж паперова грошова маса, а країна перетворилась на головного держателя світового золотого запасу у розмірі 19543,3 тонн. У період Першої світової війни, в яку США вступили лише в 1918 р., паперова частина грошової маси на кінець 1919 р. становила 2803,438 млн. дол. США, що перевищувало золоте забезпечення на 1279,17 млн. дол. США. До початку Великої депресії у 1929 р. золоте забезпечення долара США перевищувало наявну в обігу паперову грошову масу майже удвічі. У період з початку Корейської війни у 1950 р. до завершення В'єтнамської війни у 1973 р. відбувався стрімкий розрив між золотим забезпеченням долара США та паперовою грошовою масою, який у 1971 р., на момент скасування президентом Р. Ніксоном розміну долара на золото на вимогу центральних банків інших країн, становив 50999,996 млн. дол. США. Для порівняння, під час Великої депресії 1929–1933 рр. мінімальна перевага золотого забезпечення долара над паперовою грошовою масою в обігу становила 868,027 млн. дол. США у 1933 р., після дворічного періоду експансивної грошово-кредитної політики, яку проводила Федеральна резервна система.

У Великобританії зростання паперової грошової маси в обігу понад величину золотого забезпечення також відбувалось внаслідок воєнних конфліктів, але з тією відмінністю, що країна, починаючи з другої третини ХІХ ст. і до початку Першої світової війни, не проводила повномасштабних во-

енних кампаній, що визначається її відмежованістю від континентальної Європи. Це сприяло формуванню її іміджу як зразка фінансової стабільності аж до початку Першої світової війни. З 1913 р. до 1918 р. паперова грошова маса зросла з 35 млн. ф. ст. до 399 млн. ф. ст. відповідно. В обігу перебувало незабезпечених золотим запасом банкнот на суму 319,163 млн. ф. ст. Після війни уряд Великобританії так і не спромігся повністю вилучити з обігу надлишкову паперову грошову масу та відновити репутацію фунта стерлінгів, внаслідок чого грошову систему країни лихоманило аж до 1931 р., коли золотомонетний стандарт було відмінено.

Як і в Російській імперії у 1900–1903 рр., так і у Великобританії в 1878 р. під час економічної кризи золоте забезпечення фунта стерлінгів значно перевищувало паперову грошову масу в обігу. Золоте забезпечення з 1875 р. до 1880 р. зросло з 21,004 млн. ф. ст. до 23,298 млн. ф. ст. відповідно, тоді як банкнотний обіг зменшився з 19,679 млн. ф. ст. до 17,847 млн. ф. ст. за цей самий період. Отже, період з 1867 р. до початку Першої світової війни цілком виправдано в економічній літературі називається епохою класичного золотого стандарту, який у поєднанні з ліберальною економічною політикою країн забезпечував внутрішню та зовнішню стабільність національних грошей. Проте у періоди, коли країни вели між собою війни положення золотомонетного стандарту, як правило, не виконувалися, що проявлялось у порушенні золотих паритетів, встановленні валютних обмежень на кшталт тимчасового припинення розміну банкнот на золото, заборони експорту благородного металу, примусового вилучення золотих монет з обігу для формування золотого запасу, чи укрупнення масштабу обміну банкнот на золото. Прийнято вважати, що причиною такої економічної ситуації у воєнні роки є дефіцит

державного бюджету, а не сама війна, тим самим маскується суть проблеми.

Війна стала тим основним чинником, який у ХХ ст. призвів до заміни повноцінної форми грошей неповноцінною, представленою паперовими та кредитними знаками вартості, а як наслідок – і до трансформації структури золотовалютних резервів.

Після завершення Першої світової війни відбувся перерозподіл світових золотих запасів на користь країн переможниць, що створило проблему міжнародних розрахунків. У 1920 р. майже 60% світових резервів монетарного золота знаходилось у розпорядженні Франції, Великобританії та США. Виявилось, що країни, які зазнали поразки у війні, та більшість країн-переможців не можуть забезпечити розміну власних банкнот на золото, окрім США та Великобританії. У квітні 1925 р. Великобританія провела ревальвацію фунта стерлінгів і відновила розмін банкнот на золото за довоєнним вмістом, а США взагалі не скасовували розміну банкнот на золото у роки війни. Заслуговує уваги практика грошово-кредитної політики в СРСР, де 11 жовтня 1922 р. в обіг було введено банківські білети – червінці з золотим вмістом 7,74234 г, який був еквівалентним дореволюційній золотій монеті – імперіалу [4, 76].

Торгуючі між собою країни, які відновили золотомонетний стандарт з одного боку, та країни, які не відновили золотомонетного стандарту – з іншого, опинились у нерівних умовах, що змусило перших активно шукати шляхи виходу з цієї ситуації. Жодна країна не бажала розраховуватися власною валютою розмінною на золото, і навпаки отримувати в оплату валюту без золотого вмісту, невідомої цінності, що повністю залежала від грошово-кредитної політики центрального банку країни-емітента такої валюти. Це було предметом дебатов на конференції новоствореної Ліги Націй у 1922 р. Консенсус був знайдений у тому,

що повернення до золотого стандарту є необхідністю з метою відновлення довоєнного рівня цін. Як зауважує з цього приводу Т. Грін, пропозиція реформи світової валютної системи зводилась до того, що країни накопичують монетарне золото головним чином у резервах у формі іноземних валют. На практиці це означало, що центральні банки невеликих та бідних країн залучали до резервів британські фунти стерлінги та долари США, які замінювали золото. Це інноваційне положення було центральним у реформуванні золотих запасів більшості центральних банків [19, 11].

На нашу думку, найбільш важливим та історично значущим положенням Генуезької валютної системи було закріплення плаваючих валютних курсів за національними валютами, незважаючи на збереження золотих паритетів. Наслідком впровадження плаваючих валютних курсів було розгортання наростаючого процесу девальваційних гонок, які призводили до інфляції і поступової відмови від золотого стандарту та переходу до паперово-кредитних грошей.

У Франції перша повоєнна девальвація відбулась у 1928 р., коли золотий вміст французького франка було знижено з 0,290323 г до 0,05895 г, що становило лише 20% довоєнного золотого паритету. Франція однією з перших західноєвропейських країн розпочала проводити відкриту політику заниженого обмінного курсу французького франка, або валютного демпінгу, з метою досягнення конкурентних переваг на міжнародних ринках власних товарів експортних галузей. Примітно, що за час від завершення Першої світової війни до 1929 р. золотий запас Франції зріс на 30%, а Великобританії на 24%. Підвищена конкурентоспроможність французьких товарів на міжнародних ринках за рахунок заниженого рівня валютного курсу французького франка дозволили країні мінімізувати

економічні втрати під час економічної кризи початку 30-х рр. XX ст. [7, 38; 17, 590; 11, 352]. Наступна девальвація національної грошової одиниці в Франції відбулась у 1936 р. на 25%, золотий вміст франка склав 0,0441 г. У 1937, 1938 та 1939 рр. відбулися наступні девальвації франка, після яких золотий вміст складав 0,0202892 г, а курс французького франка відносно долара США знизився з 20,153 фр. у 1936 р. до 43,80 фр. у 1939 р.

У Великобританії золотий вміст фунта стерлінгів зберігався незмінним до 1931 р., коли золотозливковий стандарт було скасовано внаслідок зростаючого дефіциту сальдо платіжного балансу та заниженої конкурентоспроможності товарів експортних галузей країни на міжнародних ринках. Побувшись золотого регулятора, у 1932 р. девальвація фунта стерлінгів становила 35%.

У США, незважаючи на Велику депресію 1929–1933 рр., Федеральна резервна система та уряд країни зберігали офіційний золотий вміст долара на рівні 1,50463 г до 1934 р., коли долар був девальвований на 40,9%, а купівельна ціна золота казначейством США відповідно збільшилась з 20,67 до 35 дол. за троїцьку унцію.

Отже, у період після Першої світової війни країни, запустивши у дію своєрідний механізм валютно-курсівих “качель” з метою досягнення власних короткотермінових економічних цілей, зруйнували систему класичного золотомонетного стандарту. У 1931 р. від золотого стандарту відмовилися Німеччина, Великобританія, Японія. У 1933 р. – США. У 1935 р. скасували золотий стандарт Італія та Бельгія, а в 1936 р. – Франція, Нідерланди, Польща, Швейцарія. Починаючи з цього моменту і до сьогодення, золоті монети були вилучені з обігу, а все монетарне золото сконцентровано у золотовалютних резервах центральних банків.



Необхідність державного втручання в економіку під час ведення воєнних кампаній та економічних криз з метою швидкої мобілізації ресурсів, у першому випадку, та недопущення значних економічних втрат, у другому, зумовили відхід міжнародної спільноти від положень золотого стандарту, який представляв саморегульовану економічну структуру. Нова ж економічна система, яка утворилась у період 1929–1933 рр. поєднувала ринкові та державні регулятори і була побудована на основі теоретичних поглядів Дж. М. Кейнса. У своїй праці “Загальна теорія зайнятості, процента та грошей” Дж. М. Кейнс зазначав, що “ніколи ще в історії не був придуманий метод, який надавав би переваги одній країні за рахунок її сусідів, як це робив міжнародний золотий стандарт. При золотому стандарті внутрішній добробут країни залежить від конкурентної боротьби за ринки і за дорожці цінні метали. Якщо завдяки сприятливій випадковості нові надходження золота і срібла були достатньо великими, боротьба за метал пом’якшувалась” [9, 132]. Відповідно до таких теоретичних міркувань Кейнс проголосив золото “варварським пережитком”, який повинен використовуватися лише ювелірами та тезавраторама. Проте А. Анікін зазначає, що Дж. Кейнс, наклеївши на золото “ярлик варварського пережитку”, не зауважив, що “люди і Західні країни живуть у варварську епоху. І одні, і другі не довіряють один одному, а тому намагаються накопичувати золото як абсолютну форму резервів” [1, 276].

У 1944 р., наприкінці Другої світової війни, була прийнята Бреттон-Вудська валютна система на основі золотодевізного стандарту. Але оскільки єдиною валютою світу, яка зберігала прямий зв’язок з золотим запасом, був долар США, то дану валютну систему ще називають золотодоларовим стандартом. США, накопичивши станом на 1945 р. близько 63% усього монетарного зо-

лота, стали головним ініціатором прийняття Бреттон-Вудської валютної системи.

Бреттон-Вудська валютна система зберігала роль золота як загального еквівалента, платіжного засобу та розрахункової одиниці у міжнародному обороті. Відповідно до розділу першого, статті IV статуту МВФ паритети валют усіх країн членів Фонду мали виражатися у золоті, яке виступало загальним еквівалентом, а також у доларах США за його золотим вмістом на 1 липня 1944 р. Оскільки серед валют країн-членів МВФ долар США був єдиною валютою, яка зберегла конвертованість у золото за операціями з центральними банками (золотий вміст долара США станом на 1944 р. складав 0,88867 г металу), то паритети майже усіх інших валют було зафіксовано у національній грошовій одиниці США, що визначало позицію долара як головної резервної валюти. Проте відмінність між золотом та долларом США була, і полягала вона у тому, як писав Б. Шоу “...ви повинні вибрати між природною стабільністю золота та природною стабільністю розуму і чесності членів уряду. І, при всій повазі до уряду, я раджу вам, допоки існує капіталістична система голосувати за золото” [1, 184]. Але є й інший бік цієї проблеми. У 1960 р. бельгійський учений Р. Триффін довів, що зростаючі потреби світової економіки у резервній валюті спричиняють зростання дефіциту торгового балансу країни-емітента резервної валюти, при цьому обсяги резервної валюти значно перевищують золотий запас країни, а відтак конвертованість такої валюти у золото з часом буде скасована [14, 99].

Однією з вимог Бреттон-Вудської валютної системи, як і системи золотого стандарту, було дотримання принципу фіксованих валютних курсів, що мало суттєве значення для розвитку зовнішньої торгівлі. Офіційні курси валют установлювалися через визначення їх золотого вмісту і відповідно до цього твердо фіксувалися щодо долара. Скла-

Таблиця 2

Міжнародні золотовалютні резерви в 1950–2008 рр., млрд. дол.\*

Роки	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2008
Частка валютної складової у міжнародних золотовалютних резервах, %	31,12	36,46	58,62	42,10	72,05	88,55	90,40	90,18
Валютна складова міжнародних золотовалютних резервів	15,0	22,1	56,1	409,7	932,4	2022,4	4244,3	6782,6
Міжнародні золотовалютні резерви	48,2	60,6	95,7	973,1	1294,1	2283,9	4694,9	7520,4

\* Складено автором за даними [15, 118].

далась парадоксальна ситуація, коли, з одного боку, в обігу постійно збільшувалась пропозиція доларів, непідкрплених зростанням економіки США, а з іншого – країни зобов'язувалися підтримувати незмінність обмінного курсу власних національних валют щодо долара. Наприклад, у 1971 р. Бундесбанк змушений був в окремі дні скуповувати долари зі швидкістю 150 млн. дол. США за годину, а 1 березня 1973 р. на валютному ринку було викуплено 2,7 млрд. дол. США, що стало рекордною сумою валютних інтервенцій. За даними МВФ, з 1950 р. до 1970 р. валютна складова міжнародних золотовалютних резервів зросла з 31% до 58,6%, що в абсолютних величинах становить 15 та 56,1 млрд. дол. США відповідно (табл. 2). Такі європейські країни, як Франція, Німеччина, Італія, накопичивши доларові резерви, а в більшій мірі розуміючи, що США за рахунок інших країн фінансують війну у В'єтнамі, представляли долари до обміну на золото, що позначилось на золотому запасі США, який зменшився до 11 млрд. дол. США у 1971 р.

Поява нового принципово відмінного структурного елементу міжнародних золотовалютних резервів – Спеціальних прав запозичень (СПЗ) – припала на другу половину ХХ ст. У 1976 р. в м. Кінгстон на Ямайці країни-члени МВФ провели нараду,

під час роботи якої було визначено основні принципи реформованої валютної системи. Серед основних нововведень – повна демонетизація золота, впровадження стандарту спеціальних прав запозичень та надання країнам можливості самостійного вибору режиму валютного курсоутворення. Передбачалось, що СПЗ будуть виступати альтернативою золоту та долару, а також іншим національним валютам, які виконували роль міжнародного платіжного та резервного засобу.

Проте плани засновників Ямайської валютної системи щодо створення універсальної світової валюти на базі стандарту СПЗ так і не реалізувалися. Починаючи з кінця 1970-х рр. і до 2008 р. загальний обсяг емісії СПЗ збільшився з 3,1 млрд. дол. США до 32,6 млрд. дол. США відповідно. Лише у 2009 р. у період світової економічної кризи країни “групи двадцяти” дійшли згоди щодо додаткової емісії СПЗ у розмірі 250 млрд. дол. США. Загалом частка СПЗ у структурі міжнародних золотовалютних резервів станом на 2010 р. не перевищує 5%, що є дуже мізерною величиною. Демонетизація золота, як не парадоксально, призвела до зростаючих обсягів використання долара США у міжнародних розрахунках. Це пояснюється тим, що СПЗ не стали альтернативною заміною золота та долара, а навпаки долар

США заволодів монопольним становищем у міжнародних розрахунках і платежах. СПЗ, як уже зазначалось, використовується в операціях МВФ як коефіцієнт перерахунку національних валют, визначення квот країн-членів, обліку доходів та витрат фонду. З іншого боку, СПЗ стали в деякій мірі залежними від стабільності долара США, оскільки останній входить у кошик валют, на основі якого визначається курс СПЗ. Як наслідок, долар США зберіг свої панівні позиції як міжнародний платіжний засіб і резервна валюта, а замість золото-доларового чи стандарту СПЗ виник доларовий стандарт. На початок функціонування Ямайської валютної системи доларова частка у валютній структурі міжнародних золотовалютних резервів складала 79,4%, а в наступне двадцятиліття цей показник коливався у межах від 50 до 60%. Підвищення доларової частини міжнародних золотовалютних резервів відбулось у перші роки XXI ст., сягнувши 71,5% у 2001 р., після якого почалось падіння цього показника, і у 2008 р. він скоротився до 64%.

Підсумовуючи вищезазначене, приходимо до таких висновків і узагальнень.

1. За період, який тривав від моменту, коли центральні банки розпочали акумулювати золоті запаси країни, і до теперішнього часу, коли золотовалютні резерви в сучасних умовах стали одним з головних компонентів грошово-кредитного регулювання, структура золотовалютних резервів країни перебуває у постійному процесі еволюції, що визначається низкою факторів і, зокрема: матеріальним носієм вираження грошових відносин у суспільстві, зростанням світової економіки та розумінням суспільством ролі держави у регулюванні економіки, міжнародною співпрацею у сфері валютних відносин.

2. Саморегульована економіка та стихійний капіталізм висунули на роль осно-

вного резервного активу золото. Потреба державного втручання в економіку під час ведення воєнних кампаній та економічних криз привнесли до складу золотого запасу валютну складову.

3. Розуміння міжнародною спільнотою недоцільності переслідування національних інтересів у сфері валютних відносин виокремило принципово новий структурний елемент, подібний до золота, такий як СПЗ. Але якщо золото відбулося як елемент золотовалютних резервів завдяки стихійному ринковому процесові, то СПЗ є штучним продуктом людського розуму. Проте незважаючи на усі переваги, СПЗ як елемент золотовалютних резервів, так і не спромігся посісти домінуюче місце у їх структурі, а тому долар США і донині залишається головною резервною валютою.

### Література

1. Аникин А. В. *Золото*. – М.: *Международные отношения*, 1984. – 368 с.
2. Гурьев А. *Денежное обращение в России в XIX столетии. Исторический очерк*. – С.-Пб.: *Типография М-ва Финансов, на Дворц. площ*, 1903. – 253 с.
3. Гусаков А. Д. *Очерки по денежному обращению России*. – М., 1946. – 453 с.
4. Гороховский Е. *Конец денежного Вавилона // Власть денег*. – 2006. – № 36. – С. 72 – 76.
5. Дзюблук О. В. *Валютна політика: Підручник*. – К.: *Знання*, 2007. – 422 с.
6. Диба М., Бухтарі Е. *Еволюція золота: історія і сучасність // Вісник НБУ*. – 2008. – № 10. – С. 20 – 28.
7. Дубоносов Л. А., Алмазова О. Л. *Золото и валюта: прошлое и настоящее*. – М.: *Финансы и статистика*, 1988. – 156 с.
8. Зварич В. В. *Нумизматический словарь*. – Львов: *Издательское объединение "Вища школа"*, 1980. – 338 с.
9. Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег: Пер. з англ. Е. В. Виногра-*

дової, В. Г. Гребенникова, А. С. Каменецкого и др. – М.: Эксмо, 2008. – 154 с.

10. Луцишин З. О. Формування глобальної фінансової архітектури світового господарства: Дис. на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. – К, 2003. – 529 с.

11. Манків, Н. Грегори. Макроекономіка: Пер. з англ.; Наук. ред. пер. С. Панчишина. – К.: Основи, 2000. – 588 с.

12. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць, Ю. М. Руденко, О. О. Павлюк. – К.: КНЕУ, 2005. – 558 с.

13. Остальский А. Краткая история денег. Как они устроены? Откуда они взялись? Как изменятся в будущем?. – М.: Амфора, 2006. – 272 с.

14. Платонова И. Н. Перестройка мировой валютной системы и позиции России. – М.: Книжный дом "ЛИБРОКОМ", 2009. – 240 с.

15. Смыслов Д. В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990–2000-е годы. – М.: ИМЭМО РАН, 2009. – 123 с.

16. Сорос Дж. Джордж Сорос про глобализацию. – К.: Основи, 2002. – 180 с.

17. Шамова І. В. Грошово-кредитні системи зарубіжних систем. – К.: КНЕУ, 2001. – 179 с.

18. Forrest Capie, Alan Webber. A Monetary History of the United Kingdom, 1870-1982: Data, Sources, Methods // F. Capie, Al. Webber. – Unwin Hyman, April 1985. – 620 p.

19. Timothy Green. Central Bank Gold Reserves An historical perspective since 1845 // World Gold Council, November 1999. – P. 1–24,

20. Richard G.Anderson. Some tables of historical U.S. currency and monetary // Working paper of Federal reserve bank of St. Louis, April 2003.