

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

науки

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ

«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

05 Соціальні та поведінкові

051 «Економіка»

«Міжнародна економіка»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Золото як фінансовий актив світового фінансового ринку»

здобувача Полховської Анни Володимирівни

_____ (підпис)

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор Савчук Н.В.

_____ (підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

В.о. завідувача кафедри: д.е.н, доц. Федірко О.А.

_____ (підпис)

Київ 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра європейської економіки і бізнесу**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ
СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ**

**«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
05 Соціальні та поведінкові науки
051 Економіка
Міжнародна економіка**

ПОГОДЖЕНО
Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри

_____ Столярчук Я.М.

_____ Федірко О.А.

«___» _____ 20__ р.

«___» _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ
здобувачу вищої освіти Полховській Анні Володимирівні

денної / дистанційної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему: «Золото як фінансовий актив світового фінансового ринку»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «___» _____ 20__ р. № _____

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах _____

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	Теоретичні засади дослідження золотих активів світового фінансового ринку
Розділ 2	Аналіз ролі золота в сучасній економіці

Об'єкт дослідження:	Золото як фінансовий актив світового фінансового ринку.
Предмет дослідження:	Економічні відносини на ринку золота у сучасній світовій економіці.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	Удосконалити розуміння ролі золота як фінансового активу на світовому фінансовому ринку

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1	Обґрунтувати теоретичні аспекти дослідження золота як фінансового активу, дослідити еволюцію становлення золота як форми грошей, розглянути тенденції розвитку світового ринку золота
У розділі 2	Провести аналіз кон'юнктури ринку золота, проаналізувати стан та особливості та українського ринку золота, дослідити ціну на золото в періоди економічної турбулентності

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

Савчук Н.В.

(ініціали, прізвище)
«14» лютого 2023 р.

Завдання одержав студент

(підпис)

Полховська А.В.

(ініціали, прізвище)
«14» лютого 2023 р.

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 60 сторінок, 2 таблиці, 12 рисунків, список використаних джерел з 43 найменувань.

«Золото як фінансовий актив світового фінансового ринку»

Об'єктом дослідження є золото як фінансовий актив світового фінансового ринку.

Предметом дослідження є економічні відносини на ринку золота у сучасній світовій економіці.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – удосконалити розуміння ролі золота як фінансового активу на світовому фінансовому ринку.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- обґрунтувати теоретичні аспекти дослідження золота як фінансового активу;
- дослідити еволюцію становлення золота як форми грошей;
- розглянути тенденції розвитку світового ринку золота;
- провести аналіз кон'юнктури ринку золота;
- проаналізувати стан та особливості та українського ринку золота;
- дослідити ціну на золото в періоди економічної турбулентності;

Практичне значення отриманих результатів. Отримані результати щодо роботи мають практичне значення для інвесторів, які бажають додатково збільшити свої прибутки або зменшити ризики своїх інвестицій. Для тих, хто планує інвестувати у золото, дослідження допоможе зрозуміти, як глобальні події впливають на ціну золота і як використовувати цю інформацію для прийняття рішень. Наприклад, знання про те, як зміна геополітичної ситуації може впливати на ціну золота, може допомогти інвесторам визначити, коли краще купувати або продавати золото. Крім того, розуміння механізму формування ціни на золото також може допомогти підприємствам, які займаються золотом, приймати рішення про виробництво та продаж продукції.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023.

Ключові слова: золото, інвестиції, валютні резерви, ціна золота, золотий стандарт, геополітична нестабільність

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача факультету міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»
Полховської Анни Володимирівни
на тему
«Золото як фінансовий актив світового фінансового ринку»

1. Актуальність теми: пов'язана з тим, що золото завжди було фінансовим активом, який забезпечував і забезпечує стабільність в фінансовій сфері. По мірі зростання фінансової нестабільності на мікро- і макрорівнях роль золота набуває більшої значущості.
2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: представлена робота є самостійним дослідженням, яка виконана на підставі статистичних та аналітичних джерел, в тому числі і іноземних.
3. Наявність самостійних розробок автора: самостійні розробки автора відсутні.
4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій. Через дослідження теоретичних засад існування світового ринку золота було зроблено кон'юнктурний аналіз ринку золота, виявлені найбільші виробники золота в світі, тощо.
5. Наявність недоліків. Роботі притаманні зауваження редакційного характеру.
6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: робота відповідає вимогам щодо написання кваліфікаційної бакалаврської роботи і допускається до захисту перед екзаменаційною комісією з позитивною оцінкою, 42 бала

Науковий керівник:

доктор економічних наук, професор,
професор каф. міжнародних фінансів

Н.В.Савчук

ініціали)

“10” червня 2022 р.

(підпис)

(прізвище,

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОЛОТИХ АКТИВІВ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ.....	5
1.1. Економічні та історичні аспекти використання золота як фінансового активу	5
1.2. Становлення золота, як різновиду грошей	14
1.3. Сучасна світова мережа торгівлі золотом.	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ РОЛІ ЗОЛОТА В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ.....	29
2.1. Аналіз кон'юнктури ринку золота.....	29
2.2. Ринок золота в Україні.....	41
2.3. Ціна на золото в період економічної турбулентності	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	61

ВСТУП

Актуальність теми. Історично золото було важливим активом для забезпечення фінансової стабільності, особливо для країн, які використовували золотий стандарт для управління своїми фінансовими системами. Без такої стабільності країни можуть зазнати інфляційних потрясінь, що змушує інвесторів шукати більш надійні джерела інвестицій, такі як ринок золота. Зі зростанням фінансової нестабільності та знеціненням домінування долара США як світової резервної валюти, роль золота у стабілізації світової фінансової системи стає все більш важливою.

У сучасній глобальній економіці операції із золотом включають не лише фізичне золото, але й безготівкові операції на міжнародному ринку дорогоцінних металів. **Актуальність нашого дослідження** зумовлена зростаючою роллю золота у визначенні перспектив розвитку фінансової системи в процесі фінансової глобалізації. Аналіз ринку золота та вивчення факторів, що формують ціну на золото, є важливим для розуміння динаміки ринку золота та його ролі у світовій фінансовій системі. Розуміючи фактори, що впливають на ціну золота, політики та інвестори можуть приймати обґрунтовані рішення, які сприятимуть фінансовій стабільності та економічному зростанню. Тому досліджування та аналіз ринку золота, є надзвичайно актуальним для формування обґрунтованої економічної політики та інвестиційних рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У зарубіжних економічних наукових студіях дослідженням ролі золота як фінансового активу займалися Б. Люсі, М. Бордо, Д.Баур, А.І. Блумфілд, Р.Н. Купер, Р. Маккіннон, К.Б. Ерб, К. Харві, Р. Зеллік, Н. Льюїс, Р. Мандел, С. Хармстон, М.Фрідман, Р. Зеллік. У вітчизняних економічних школах варто зазначити роботи: Л. С. Доскочинської, О. Ю. Дудчик, А. В. Брівко, Н. Ю. Неживої, О. Дзюблюк, В.Н. Іванової, О.В. Смірнові, А.А. Миколенко, Н. Бодрові тощо.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є дослідження золота як фінансового

активу світового фінансового ринку.

Для досягнення визначеної мети було поставлено наступні завдання:

- обґрунтувати теоретичні аспекти дослідження золота як фінансового активу;
- дослідити еволюцію становлення золота як форми грошей;
- розглянути тенденції розвитку світового ринку золота;
- проаналізувати стан та особливості світового та українського ринку золота;
- дослідити ціну на золото в нестабільні періоди економіки.

Об'єктом нашого дослідження є золото як фінансовий актив світового фінансового ринку.

Предметом дослідження є економічні відносини на ринку золота у сучасній світовій економіці.

Методи дослідження. Для вирішення завдань використовувалися різноманітні методи дослідження, зокрема, системний аналіз, графічний, табличний та порівняльний метод, метод логічного узагальнення.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів дослідження полягає у тому, що удосконалено розуміння ролі золота як фінансового активу на світовому фінансовому ринку. В результаті дослідження були виявлені основні фактори, які впливають на ціни золота, а також з'ясовано, які механізми використовують інвестори для збереження та збільшення свого капіталу в умовах нестабільності фінансового ринку.

Інформаційна база дослідження. Інформаційною базою роботи є офіційні статистичні дані, ресурси мережі Інтернет, журнали, наукова література вітчизняних і іноземних авторів.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів і висновків та списку використаних джерел. Основний текст роботи становить 60 сторінок і включає 12 рисунків та 2 таблиці. Список використаних джерел містить 43 найменування.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОЛОТИХ АКТИВІВ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

1.1. Економічні та історичні аспекти використання золота як фінансового активу

У сучасній науковій літературі фінансові активи визначають як предмет угоди, що торгується на фінансових ринках [1]. Спираючись на Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» фінансові активи – це кошти, цінні папери, боргові зобов’язання та право вимоги боргу, що не належать до цінних паперів [2].

Класифікація фінансових активів може бути здійснена на основі різних критеріїв, таких як вид доходу, спосіб отримання, строковість тощо.

Основні види фінансових активів включають в себе:

1. Грошові активи, які включають наявні грошові кошти, розміщені на банківських рахунках, та грошові еквіваленти, наприклад, короткострокові депозити.
2. Інструменти ринку капіталу, такі як акції, облігації та інші цінні папери.
3. Похідні інструменти, такі як ф’ючерси, опціони та інші фінансові контракти, які базуються на рухах цін інших активів.
4. Альтернативні інвестиції, такі як золото, нерухомість, художні речі та інші нестандартні активи [3].

Згідно загального визначення, золото це хімічний елемент із символом Au, що походить від латинського слова «aurum». Оскільки цей метал є рідкісним, міцним і таким, що не піддається корозії, він є ідеальною формою валюти. Золото

має властивість подільності, що означає, що його можна легко використовувати для виготовлення монет різного номіналу.

В економічній науці золото поділяють на монетарне і немонетарне. Монетарне золото – це фінансовий актив, що знаходиться в Національному Банку як офіційний резерв держави або перебуває у володінні міжнародних фінансових організацій, таких як Міжнародний валютний фонд. Немонетарне золото – це вид золота, який має призначення для використання в промисловості. Воно, зазвичай, використовується в електроніці, медицині, ювелірній галузі та інших промислових галузях. [4].

Золотий метал століттями виступав у ролі валюти і навіть сьогодні вважається одним з найцінніших товарів. Його вважають стабільним і надійним об'єктом та засобом збереження вартості, адже у навіть часи нестабільності та невизначеності на світових фондових і валютних ринків, гострих фінансових криз, геополітичних конфліктах, війнах, як політичних так і торгових, та появою нових ризиків в інвестуванні грошей – золото залишається високоліквідним фінансовим активом, яке активно використовують як світові банки і фінансові установи так і фізичні особи для вкладання своїх коштів.

Стабільність та надійність золота як фінансового активу детермінується кількома факторами, серед яких:

1. Його ресурсна обмеженість, попит на золото завжди перевищує пропозицію, що забезпечує його стабільність та високу ціну.
2. Його незалежність від фіатних валют, незалежність від популярності тієї чи іншої валюти у певний проміжок часу, що слугує його захистом від валютних коливань та інфляції.
3. Його приналежність до світових активів, тобто незалежність від стану економіки та політики в окремих країнах.
4. Його довга історія використання як засобу збереження вартості та функціонування у якості резервної валюти, що надає йому репутації надійного та стабільного фінансового активу.

5. Постійний попит на золото як метал, його використання в промисловості та ювелірній галузі.

Однією з основних причин, чому золото вважається безпечним фінансовим активом, є його здатність зберігати свою вартість з плином часу. На відміну від інших валют та активів, на які можуть впливати інфляція або волатильність ринку, золото історично здатне утримувати свою вартість і навіть, як зазначалось раніше, зростати в ціні під час економічної нестабільності або кризи. Це пояснюється тим, що золото є фізичним активом, який неможливо підмінити або маніпулювати ним, на відміну від фіатних валют, які можна друкувати в необмеженій кількості. Цей фактор також грає велику роль для урядів, адже багато країн мають золоті резерви саме через те, що вони прагнуть захистити своє багатство і підтримати фінансову стабільність, завдяки цій здатності золота.

Ще однією причиною, чому золото вважається безпечним фінансовим активом, є його низька кореляція з іншими активами. Золото має негативну кореляцію з акціями та іншими традиційними інвестиціями, що означає, що коли акції падають, золото зазвичай зростає. Це робить золото чудовим інструментом хеджування від інфляції та волатильності ринку, оскільки інвестори можуть використовувати його для диверсифікації своїх портфелів і захисту від потенційних втрат [5].

Ще одна причина, чому уряди та інвестори тримають золото як резервний актив, полягає в тому, що воно забезпечує певну диверсифікацію. Тримавши золото разом з іншими активами, такими як іноземна валюта або цінні папери, уряди та інвестори можуть зменшити свою вразливість до якогось одного конкретного класу активів. Це може допомогти зменшити ризик волатильності ринку або інших економічних потрясінь, які можуть негативно вплинути на їхні резерви. Досить цікавим фактом тут є становлення країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються. Враховуючи той факт, що між золотом і доларом США існує негативна кореляція, запаси золота також забезпечують ще більшу диверсифікацію для центральних банків країн, які тримають долари США в якості резервів.

Золото також легко торгується і є високоліквідним, тобто його можна швидко конвертувати в готівку або інші активи. Це робить його привабливим активом для інвесторів та урядів, яким може знадобитися швидкий доступ до своїх коштів під час надзвичайних ситуацій або ринкових потрясінь. Крім того, золото є загально визнаним засобом збереження вартості, що робить його бажаним активом для інвесторів у всьому світі [6].

Усі ці фактори, а саме здатність зберігати вартість з часом, низька кореляція з іншими активами, висока ліквідність, загальне визнання золота як надійного засобу збереження вартості, роблять його стабільним та надійним фінансовим активом, який є цінним для інвесторів та урядів у періоди економічної нестабільності та невизначеності.

Історичний фактор у функціонуванні та використанні золота є одним із визначальних для розуміння того, чому воно вважається надійним фінансовим активом. Золото завжди викликало захоплення та непокоїло уяву людей своєю красою та блиском. Протягом тисяч років золото було символом багатства, влади та престижу у багатьох культурах. Історія золота пов'язана з економікою, політикою, культурою, мистецтвом та наукою, і тому має великий інтерес для вивчення і розуміння різних аспектів суспільства.

Золото завжди мало велике значення в розвитку світової економіки та торгівлі, було причиною колонізації та конфліктів між державами, а також впливало на формування валют та фінансових систем. Історія золота також пов'язана з точними науками, оскільки дослідження властивостей золота дало поштовх для розвитку фізики та хімії.

Золото було популярним металом у стародавніх народів завдяки природному, податливому стану, в якому воно зустрічається в природі. Перші переконливі докази взаємодії людини із золотом, наявні у археологів, датуються епохою стародавнього Єгипту, приблизно у 2600 році до нашої ери. Метал був не тільки символом багатства, але й важливою частиною єгипетської міфології та повсякденного життя. Все, від ювелірних виробів до похоронної маски короля Тутанхамона, було виготовлено із золота. Єгиптяни створили детальні карти, що

містили інформацію про те, де розташовані золоті поля та найкращі родовища золота по всій державі і саме їм завдячують за численні "відкриття" в області видобутку золота. Вони були першими людьми, які виплавляли золото, виготовляли з нього вироби і сплавляли цей метал з іншими металами для різних цілей. Крім того, єгиптяни випрацювали перше золоте співвідношення, що відноситься до вартості металу: одна золота монета дорівнювала двом з половиною срібним монетам. Золото, однак, ніколи не використовувалося єгиптянами як бартерний матеріал; вони робили вибір на користь сільськогосподарської продукції та інших товарів [7].

Лідійці почали використовувати золото як монету в 600 році до нашої ери. Держава Лідія, розташована на території нинішньої Західної Туреччини, було першою країною, яка використовувала золото та його сплави для створення та використання золота як системи торгівлі. Між Лідійським царством і сусідніми містами-державами існувала розвинена торгівля. Існують дві гіпотези щодо пояснення розповсюдження застосування золота як грошей у Лідії, розширення торгівлі держави і релігійні підношення богам. Історики та археологи припускають, що саме розширення торгівлі між ними дало поштовх для винаходу монет, які значно полегшили перехід від громіздкої системи бартерної торгівлі до системи, заснованої на грошах. Також вважається, що монети з'явилися як підношення богам в релігійних церемоніях, і цю теорію підтверджує знахідка лідійських монет в Іонічному храмі грецької богині Артеміді. Хоча обидві гіпотези ще не підтверджені, дослідники продовжують працювати над цим питанням. Лідійська імперія, яка існувала приблизно з 8 століття до н.е. по 6 століття до н.е., була однією з найбільших держав стародавнього світу, відомою своїм багатством, військовою міццю та культурними досягненнями. Однак імперія остаточно впала перед Перською імперією в середині 6 століття до н.е., коли перський цар Кір Великий завоював столицю Лідії Сарди, місто Сарди. Перський цар захопив лідійські монетні двори і технологію виробництва золотих монет і таким чином золоті монети з'явились і в Персії. До цього періоду вже були встановлені стандарти для монет, наприклад вага мала дорівнювати 168 зерен пшениці, чистота металу

повинна була становити 98% золота і 2% срібла, а також монета мала мати гербову печатку короля на лицьовій стороні монети, а саме зображення голови лева і бика, що гарантувало якість королівських монет. [8].

У період між 600 та 575 роками до нашої ери грецькі міста-держави отримали технологію виготовлення монет і розпочали створювати свої власні монети. Егінет, Афіни та Коринф були серед перших міст, що використовували монети. Це призвело до поширення монет у західній частині Євразії, проте, варто зазначити, що золоті монети використовувались рідше ніж срібні.

Стародавні греки також використовували золото як форму валюти та ознаку статусу та багатства по всій своїй країні. Золото, на їхню думку, асоціювалося з численними богами і напівбогами їх культури. Отже, смертний, який володів золотом, мав багатство та вищий соціальний статус.

Хоча більшість грецьких монет виготовляли зі срібла, іноді використовували і золото. На грецьких монетах часто були зображення з міфології, а також місцевих тварин або рослин.

У давньому Римі монетна система була дуже примітивною. Протягом тривалого часу римляни використовували бронзові бруски для своїх розрахунків, але з поширенням монетної системи у Греції та інших країнах, стало очевидним, що Риму також потрібна власна монетна система. Римляни дізналися про карбування монет завдяки поселенням Великої Греції, які успішно робили власні монети. Однак, Рим не поспішав ввести свою власну монетну систему. Це можна пояснити примітивним станом економіки та торгівлі в місті. Римляни продовжували використовувати бронзові бруски для своїх розрахунків, і не відчували потреби у власній монетній системі. Збільшення впливу Риму, розвиток торгівлі з іншими містами та важливі комерційні договори з іншими державами пришвидшили створення власної монетної системи. Введення монетної системи було важливим для того, щоб наслідувати грецьку культуру, що була дуже важливою для римлян. Перший імператор Римської держави Октавіан Август був одним з тих, хто доклав багато зусиль для створення сильної грошової системи, яка б сприяла економічному розвитку імперії. Однією з найважливіших реформ,

проведених Октавіаном Августом, була створення біметалевої системи. В основі обігу перебували два метали, золотий ауреус та срібний денарій. Ауреус був введений ще Юлієм Цезарем після своїх переможних походів. Довгий час золоті монети випускалися досить рідко і невеликими партіями, але саме з часів Августа налагоджується їх системне карбування. Їх прирівняли до 25 денаріїв. Денарій – це срібна монета, яка була введена в обіг у Римській республіці близько 211 року до н.е. та продовжила існувати в імперський період. Ця монета стала однією з основних одиниць римської грошової системи та використовувалася як засіб обігу по всій Римській імперії. У римській грошовій системі денарій відповідав $1/25$ ауреуса (золотої монети) та 4 сестерціям (мідним монетам номіналом в $1/4$ аса). Вага та чистота срібла в денарії зазнавала змін протягом історії Римської імперії, але зазвичай вага становила близько 3,9 грама, а чистота - близько 95%. Вага і чистота ауреуса змінювалися з часом, залежно від політики римського уряду і доступності золота. Спочатку ауреус карбувався вагою близько 8 грамів і чистотою близько 98-99%, що робило його однією з найчистіших золотих монет в історії. Однак з часом вага і чистота ауреуса коливалися через знецінення та інші економічні чинники.

Наприклад, за часів правління імператора Нерона (54-68 рр. н.е.) вага ауреуса зменшилася до 7,3 грама, а проба знизилася до 93-94%. До кінця Римської імперії ауреус став набагато меншим і менш чистим, деякі монети важили лише близько 1,5 грама і містили менше 50% золота [9]. На лицьовому боці монет, зазвичай, зображувався портрет відповідного імператора або іншого державного діяча, а також його ім'я або ініціали. На зворотному боці можна було побачити зображення різноманітних символів, тварин, богів або героїв, а також написи, що вказували на місце чи обставини карбування монети [10].

Також, Август встановив стандарти для виготовлення монет, які дотримувалися протягом багатьох століть. Наприклад, діаметр денарію був встановлений у 18 мм, а його вага – в 3,4 грами. Ауреус же мав діаметр 20-21 мм і вагу близько 8 грамів. Такі стандарти забезпечували не лише стабільність вартості монет, а й дозволяли легко виявляти фальшиві копії.

Після смерті Октавіана Августа, римська монетна система продовжувала розвиватися та вдосконалюватися. Наприклад, в III столітті н.е. була введена нова монетна одиниця – антонініан, яка виготовлялася зі сплаву срібла та міді. Він був призначений для зменшення витрат на виробництво монет, а також для забезпечення більшої кількості монет в обіг.

Хоча римляни аж ніяк не були першими, хто використав золото у своїх монетах, вони першими зробили золоті монети широко поширеною валютою. До римлян золоті монети вживалися набагато рідше, ніж монети, виготовлені з інших металів. Це тому, що ніколи не було достатньо великого запасу золота, щоб виправдати таке розширення. Золото також було менш важливим символом статусу в римській культурі, що призвело до зменшення його використання для виготовлення прикрас. Крім того, римляни розробили новий спосіб видобутку золота за допомогою гідравлічного видобутку корисних копалин. Новий спосіб видобутку і завойовницька кампанія сприяли акумулюванню золотого металу під час існування римської імперії [11].

Наступний етап, що сприяв накопиченню і з іншого боку розповсюдженню золота, пов'язаний з Європейським освоєнням Північної і Південної Америки. На думку конкістадорів, корінні американці у багатьох регіонах Центральної та Південної Америки володіли розкішними золотими прикрасами та іншими благами з золота.

Приблизно в 14 столітті король Іспанії Фердинанд відправив дослідників відкривати новий світ на Заході і знайти якомога більше цього заявленого золота. Незабаром конкістадори знищили цивілізації інків та ацтеків у пошуках золота. Успіх іспанських конкістадорів у Південній Америці спонукав інших дослідників досягти Північної Америки в надії на подібні результати, однак жителі Північної Америки не бачили золота в кількостях, порівнянних з тими, що були в Південній Америці. Кремінь, сланці та інші мінерали вважалися більш цінними, а золото використовувалося рідко.

Золото відіграло значну роль у революції цін, яка сталася після відкриття нових земель. Іспанія та Португалія, які грабували ці території, відчули зростання

цін у 4,5 рази. Підвищення цін призвело до зростання собівартості продукції та падіння ремісничого виробництва. Натомість в Англії та Франції ціни зросли лише у 2,5 рази. Високі ціни на товари з Іспанії та Португалії зробили їх недоступними, що призвело до переходу на більш дешеві альтернативи з інших країн. Отже, золото з цих країн швидко витікало за кордон, оскільки попиту на їхні товари не було. Проте революція цін призвела до збагачення Англії та Нідерландів. Вони скористалися ситуацією, виробляючи доступні товари, які користувалися високим попитом, що дозволило їм накопичити більше золота, ніж їхні сучасники. Вплив цінової революції на ці країни підкреслює важливість йти в ногу з ринковими тенденціями, щоб залишатися конкурентоспроможними. Притік золота не приносить користі Іспанії та Португалії, оскільки їх економіка все ще була феодальною за своєю природою. З іншого боку, такі країни, як Англія та Нідерланди, з налагодженим товарним виробництвом, виграли від революції цін, оскільки їх товари користувалися попитом в Іспанії та Португалії. На початку 1600-х років Іспанія стикнулася з нехваткою дорогоцінних металів, у результаті чого мідні монети стали виключно використовуватися для покупки воскових свічок. Фактично, ці монети в три рази перевищили вагу свічок, створюючи парадоксальну ситуацію. [12].

Отже, Золото має довгу і захоплюючу історію як форма грошей. Протягом тисячоліть золото використовувалося цивілізаціями по всьому світу як засіб обміну. Один з перших прикладів використання золота як грошей датується Стародавнім Єгиптом. Використання золота як грошей продовжувало поширюватися по всьому античному світу. Греки, римляни та інші цивілізації використовували золоті монети як засіб обміну. Сьогодні золото продовжує відігравати важливу роль в світовій економіці, як засіб збереження капіталу та засіб платежу. Історія золота є актуальною для наших знань, оскільки допомагає розуміти вплив дорогоцінного металу на розвиток світової економіки та фінансових систем.

1.2. Становлення золота, як різновиду грошей

На початку XIX століття золото стало відігравати ключову роль в економіках країн світу. Його значення значно зросло і всі потенційні можливості використання його як фінансового активу і валюти були розкриті. Золотий стандарт – це перша валютна система, що сформувалась у XIX столітті після промислової революції та була заснована на міждержавній угоді, укладеній на паризькій конференції 1867 року. Ця угода визнавала золото єдиним світовим грошовим стандартом [13].

Артур Блумфілд, провідний американський експерт з питань золотого стандарту, казав, що при золотому стандарті національна валютна одиниця визначалася в фіксованій кількості золота; центральний банк або скарбниця були готові купувати і продавати золото за фіксованою ціною в національній валюті; золото було вільно ковано, і золоті монети становили значну частину обігового середовища; золото могло бути вільно експортовано та імпортовано [14].

Класичний золотий стандарт існував з 1870-х років до початку Першої світової війни в 1914 році. Великобританія була першою країною, яка створила золотий стандарт: фіксовану грошову вартість золота на основі ваги. Разом з Великобританією золотий стандарт почали використовувати і деякі її колонії разом з Португалією. Інші країни зазвичай використовували срібний або, в деяких випадках, біметалічний стандарт. У 1871 р. нещодавно об'єднана Німеччина, яка отримала вигоду від репарацій, виплачених Францією після франко-пруської війни 1870 р., зробила кроки, які по суті уможливили її перехід на золотий стандарт. Вплив рішення Німеччини в поєднанні з тодішнім економічним та політичним домінуванням Великобританії та привабливістю доступу до фінансових ринків Лондона було достатнім, щоб заохотити інші країни звернутися до золотого стандарту. Отже, можна зробити висновок, що в деяких випадках військові контрибуції приводили до необхідності переходу до золотого стандарту (наприклад, як це було з Францією і Німеччиною після франко-пруської війни 1870-1871 рр., а також після перемоги Японії над Китаєм в 1895 році).

Індустріалізація також відіграла важливу роль у процесі переходу, оскільки золото мало більш високе співвідношення вартість-вага, ніж срібло, тому підходило для великих за розміром і обсягом угод. Крім того, золотий стандарт призводив до зростання довгострокових інвестицій. Країни з коливальними обмінними курсами переходили до золотого стандарту для стабілізації ситуації у валютній сфері. Крім того, потрібно врахувати і політичні мотиви переходу до золотого стандарту. Наслідування прикладу Британії та Німеччини виправдовувалося тим, що це були провідні держави. Імовірність переходу країни до золотого стандарту підвищувалася за умови великого обсягу торгівлі з країнами, де відповідна грошова система вже існувала. До 1900 року всі країни, за винятком Китаю та деяких країн Центральної Америки, перейшли на Золотий стандарт [15].

Золотий стандарт передбачав, що валюта держави має бути повністю підтримана золотом. Це означало, що кожна одиниця валюти мала певну вартість у золоті, яку держава гарантувала. Наприклад, в США ціна золота була фіксована на рівні 20,67 доларів за тройську унцію. Це означало, що долар США мав фіксований обмінний курс із золотом, який зберігався протягом тривалого часу. Якщо курс долара США починав коливатися, Федеральний резервний банк США міг втручатися, купуючи або продавши золото, щоб зберегти фіксований курс.

Золоті монети були карбовані вільно за визначених умов і зберігали відповідний золотий вміст. Золото вільно переміщалося між країнами, що сприяло створенню централізованих золотих запасів держав, які були головним резервом світових грошей та міжнародних платіжних коштів. Вільна взаємна оборотність валют і визначення валютних курсів за золотим паритетом забезпечували стабільність валютних коливань та сприяли міжнародному співробітництву. Курси валют практично не змінювалися, оскільки відхилення в межах 1% були витратами на пересилання золота. Така система забезпечувала ефективну міжнародну торгівлю та функціонування ринку [16].

Держави, з золотим стандартом, мали певні "правила гри", що сприяли стабільності цієї системи та розвитку міжнародної торгівлі. "Правила гри" – це фраза, приписувана Джону Кейнсу. Хоча "правила" не були чітко сформульовані,

від урядів та центральних банків неявно очікувалося, що вони поводитимуться певним чином у період класичного золотого стандарту. На додаток до встановлення та підтримки фіксованої ціни на золото, вільного обміну золота на інші внутрішні гроші та дозволу вільного імпорту та експорту золота, центральні банки, як очікувалося, також вживатимуть заходів для полегшення та прискорення дії стандарту. "Правилами" було визнано, що дія золотого стандарту може бути тимчасово призупиненою під час кризи, такої як війна, але також очікувалося, що згодом він буде відновлений на тому ж рівні якомога швидше. На практиці ряд дослідників згодом показали, що центральні банки не завжди дотримувалися "правил гри" і що потоки золота іноді "стерилізувалися", компенсуючи їх вплив на внутрішню грошову масу шляхом купівлі або продажу внутрішніх активів [17]. Центральні банки також могли впливати на потоки золота, діючи на "золоті точки". "Золоті точки" представляли різницю між ціною, за якою золото можна було придбати на місцевому монетному дворі або в центральному банку, та вартістю його експорту. Вони значною мірою відображали витрати на фінансування, страхування та транспортування золота за кордон. Якщо вартість експорту золота була нижчою за обмінний курс (тобто ціна, за якою золото можна було продати за кордон), то експорт золота був вигідним. Центральний банк також міг би маніпулювати золотими точками, використовуючи декілька методів, щоб збільшити або зменшити прибутковість експорту золота і, отже, потік золота. Наприклад, банк, який бажає уповільнити відтік золота, міг би підвищити вартість фінансування експортерів золота, збільшити ціну, за якою він продавав золото, повністю відмовитися від продажу золота або змінити місце, де золото можна було б забрати, щоб збільшити транспортні витрати [18].

Порушення "правил" не мали наслідків, за умови, що відхилення від офіційного паритету були незначними і, перш за все, за умови, що будь-яке призупинення системи було з чіткою метою і строго тимчасовим явищем. Майкл Бордо, економіст і професор економіки в Ратгерському університеті в Нью-Джерсі, США, відомий експерт у галузі монетарної економіки, міжнародних фінансів та економічної історії, стверджує, що золотий стандарт був, перш за все, системою

"зобов'язань", яка ефективно гарантувала чесність політиків і зберігала прихильність до цінової стабільності [19]. Іншим фактором, який сприяв підтримці стандарту, був ступінь співпраці між центральними банками. Наприклад, Банк Англії (під час кризи Барінгса в 1890 р. і знову в 1906-1907 рр.), Казначейство США (1893 р.) та німецький Рейхсбанк (1898 р.) отримували допомогу від інших центральних банків.

Однією з найбільших переваг золотого стандарту була його простота і довіра, яка існувала у населення до золота. Як зазначалось раніше, одержимість золотом прослідковується майже в всіх культурах та народах світу. Довіра до золота існувала завжди і продовжить існувати ще віками в майбутньому. Наступною перевагою золотого стандарту, була його здатність обмежувати інфляцію. Оскільки кількість валюти в обігу була прив'язана до кількості золота в резерві, урядам було важко друкувати більше грошей і девальвувати свою валюту. Тобто існувала певна дисципліна для урядів, оскільки вони повинні були підтримувати баланс між кількістю золота, яке вони мали, і кількістю валюти в обігу. Це сприяло створенню більш стабільного і передбачуваного економічного середовища, що, в свою чергу, заохочувало довгострокові інвестиції та економічне зростання. Ще одним фактором у створенні передбачуваного економічного середовища, був той факт, що золотий стандарт забезпечував високу цінову стабільність. За цієї системи вартість валюти була прив'язана до певної кількості золота, що створювало фіксований обмінний курс. Це означало, що вартість грошей залишалася відносно стабільною протягом тривалого часу, забезпечуючи відчуття впевненості та передбачуваності як для бізнесу, так і для приватних осіб. Ця стабільність полегшувала підприємствам планування на майбутнє, а споживачам – планування своїх витрат. Також, за допомогою фіксованого обмінного курсу, розрахунок вартості товарів і послуг був дуже простий. Це забезпечувало стабільність торгівлі між країнами, розвитку міжнародної торгівлі. Також, варто зазначити, що золотий стандарт відіграв важливу роль у розвитку сучасної фінансової системи, якою ми користуємося сьогодні. Дисципліна, яку він накладав на уряди, і стабільність, яку він забезпечував для валют, допомогли закласти основу для створення центральних

банків і розвитку сучасної монетарної політики. Ці інститути і політика відіграли життєво важливу роль у сприянні економічній стабільності та зростанню, і вони є важливими елементами глобальної фінансової системи, на яку ми покладаємося сьогодні.

Поряд з очевидними перевагами для економічної стабільності, дія золотого стандарту мав деякі недоліки. Наприклад, він обмежував економіки країн. Оскільки вартість національної валюти прив'язувалась до золота, держави не могли друкувати додаткових грошей, коли це було необхідно для стимулювання економіки. Це призвело до того, що економічний розвиток деяких країн був обмеженим. Існувала реальна проблема неможливості здійснення незалежної грошово-кредитної політики, спрямованої на вирішення внутрішніх проблем країни. Розширення грошової маси, згідно золотого стандарту, залежить від операцій з видобутку золота і інвестицій в розвідку нових золотих родовищ, а не від економічних процесів. Будь-який аналіз плюсів і мінусів золотого стандарту повинен включати великий недолік: вартість видобутку золота. Мілтон Фрідман, відомий американський економіст і один з найвпливовіших економістів 20-го століття, підрахував, що витрати на підтримку повного стандарту золотої монети в США в 1960 році становили понад 2,5 відсотка ВВП. Золотий стандарт також страждав від відсутності координації між країнами. Оскільки кожна країна мала власні золоті резерви та обмінні курси, було складно створити цілісну світову валютну систему. Відсутність координації ускладнювала реагування на економічні потрясіння чи кризи, оскільки кожна країна була залишена напризволяще.

Золотий стандарт врешті-решт припинив своє існування через тиск, спричинений світовими війнами. Оскільки країнам потрібно було фінансувати свої воєнні зусилля, вони відмовилися від золотого стандарту і почали друкувати гроші, щоб оплачувати свої витрати. Після Першої світової війни з'явився поштовх до створення нової глобальної валютної системи, яка могла б краще реагувати на економічні кризи та сприяти стабільності. Це призвело до створення нових варіацій золотого стандарту, таких як золотозливковий стандарт, золотовалютний (золотодевізний) і золотодоларовий стандарт. Нові форми стандартів юридично

підкріплювались Генуезькою конференцією та Бреттон-Вудською конференцією. Генуезька конференція, яка відбулася в Генуї, Італія, у 1922 році, була важливою міжнародною дипломатичною зустріччю, що мала на меті вирішити основні економічні та політичні питання Європи після Першої світової війни. У конференції взяли участь 29 держав, включаючи Великобританію, Францію та Італію. Основними цілями конференції було обговорення економічної реконструкції Центральної та Східної Європи та встановлення нового золотого стандарту, який би стабілізував міжнародну торгівлю та підвищив довіру до вартості валют [20]. Під час конференції було досягнуто домовленості між Великою Британією, Францією та США, яка призвела до переходу до золотозливкового стандарту. Бреттон-Вудська система, створена на Бреттон-Вудській конференції в 1944 році, прийшла на зміну фінансовій системі, заснованій на золотому стандарті, і мала на меті забезпечити валютну стабільність та надати фінансову допомогу країнам, які її потребують. Вона призвела до створення таких інституцій, як Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) і Міжнародний валютний фонд (МВФ).

Золотозливковий стандарт був різновидом золотого стандарту, який використовував золоті злитки замість золотих монет як основну форму валюти. За цієї системи уряди могли випускати паперові гроші, які можна було обміняти на золоті злитки визначеного розміру, наприклад в Англії вага була 12,4 кілограми, яку можна було обміняти на 1700 фунтів, а у Франції фіксована вага зливку була 12,7 кілограмів, яку можна було обміняти на 215 тисяч франків. Цей стандарт був запроваджений після того, як перша світова війна дестабілізувала економіки провідних країн Європи. Одним з переваг золотозливкового стандарту є економія використання золота, оскільки золоті монети не знаходяться в обігу. Ця система була гнучкішою, ніж золотомонетний стандарт, оскільки дозволяла урядам випускати паперові гроші, які не були прив'язані до певної ваги золота. Інший плюс полягає в тому, що золото може бути використане в громадських цілях, оскільки воно не зберігається без діла в резервах. Проте, стандарт золотих злитків має й деякі недоліки. Наприклад, він не ефективно функціонує під час економічних криз і не

може задовольнити попит на золото в періоди війни. Крім того, без втручання уряду, золотозлитковий стандарт не може працювати належним чином.

Золотодевізний стандарт – це різновид золотого стандарту, за якого обмінний курс валюти країни фіксується до фіксованої кількості золота, але в іноземній валюті. Наприклад, припустимо, що країна А використовує золотодевізний стандарт і вирішує зафіксувати свій обмінний курс на рівні вартості 1 унції золота, але в іншій розрахунковій одиниці, наприклад, у британському фунті стерлінгів. Це означає, що обмінний курс валюти країни А буде зафіксований на рівні вартості 1 унції золота в британських фунтах. За такої системи вартість валюти країни А коливатиметься разом зі зміною вартості золота в британських фунтах. Якщо вартість золота зростає в британських фунтах, вартість валюти країни А також зростає. Якщо вартість золота зменшується в британських фунтах, вартість валюти країни А також зменшується. Золотодевізний стандарт дозволяв країнам підтримувати стабільність своєї валюти, водночас маючи певну гнучкість у визначенні власної монетарної політики. Однак він все ще покладався на вартість золота як фіксованого стандарту, що може бути обмежуючим фактором у часи економічних криз або змін на світовому ринку.

Золотодоларовий стандарт – валютна система, що базується на золотодевізному стандарті, де в якості основної резервної валюти виступає Долар США, вільно конвертований в золото за офіційно встановленим курсом. Система фактично склалася в рамках Бреттон-Вудської валютної системи. Бреттон-Вудська валютна система передбачала фіксацію курсів валют по відношенню до долара США при збереженні незмінним курсу долара до золота, встановленого на рівні 35 дол. США за унцію [21]. При цьому Федеральна резервна система США гарантувала їх вільну конвертацію в золото за фіксованим курсом, а країни-учасниці системи могли формувати власні міжнародні резерви як в золоті, так і в доларах США.

Золотий стандарт, як зазначалось раніше, перестав працювати насамперед через економічний тиск того часу. У 1971 році президент Річард Ніксон оголосив про припинення дії Бреттон-Вудської угоди і неконвертованість доларів США в

золото. Це означало, кінець міжнародної конвертації доларів у золото і золотого стандарту обміну. Рішення президента призвело до кризи, яка спровокувала переговори між країнами G10 у 1971 році. Саме ці переговори призвели до підписання Смітсонівської угоди. Президент Річард Ніксон назвав її потенційно найважливішою фінансовою угодою в історії. Смітсонівська угода була підписана в грудні 1972 року. Вона фактично девальвувала долар, і він почав оцінюватися в 38 доларів за тройську унцію, а потім 42 долари за унцію. Після такої ціни система вже не могла працювати. Провал цієї угоди призвів до запровадження фіатної валюти в усіх країнах великої десятки.

Демонетизація була юридично закріплена на Ямайській міжнародній конференції. У 1976 році конференція запровадила нову систему, засновану на плаваючих обмінних курсах і мультивалютному стандарті, з трьома основними цілями: вирівняти інфляцію, збалансувати платіжний баланс і дозволити центральним банкам мати більший контроль над своєю внутрішньою монетарною політикою. Однією з важливих змін стала відмова від золотого паритету, що означало, що країни тепер можуть обирати свій власний режим обмінного курсу, але їм не дозволялося використовувати золото для вираження свого обмінного курсу [22]. Поправки до статуту МВФ у 1978 році скасували зобов'язання країн-членів конвертувати свої валюти в золото, надавши країнам-членам більше свободи.

1.3. Сучасна світова мережа торгівлі золотом.

Процес демонетизації суттєво вплинув на роль золота в сучасній економіці та грошово-кредитних відносинах. Золото стало важливим інвестиційним інструментом завдяки своїй здатності захищати кошти від знецінення і забезпечувати грошові потоки в періоди нестабільності на міжнародних фінансових ринках. Під час глобальних криз та економічних потрясінь інвестиції в золото зростають, що робить його привабливим і високоліквідним фінансовим

активом. Незважаючи на те, що золото не генерує грошових потоків або прибутку, воно слугує важливим інструментом страхування, зберігаючи свою вартість у періоди від'ємних відсоткових ставок. У сучасному фінансовому ландшафті можна використовувати широкий спектр банківських і біржових інструментів щоб розкрити фінансовий потенціал золота. Воно відіграє важливу роль в економічному обігу, слугуючи заставою для міжнародних кредитів і надійним джерелом ліквідності. Хоча фактично золото зараз має обмежену ліквідність у порівнянні з нинішніми формами грошей, воно може виконувати певні грошові функції, такі як засіб платежу і накопичення, але лише через спеціалізовані ринки золота.

"Золотий ринок" – це міжнародна мережа торгівлі золотом для промислового та побутового споживання, а також для інвестицій, тезаврацій, хеджування і придбання необхідної валюти для розрахунків в іноземній валюті. Ринок складається з мережі бірж, банків та інших установ, які сприяють торгівлі золотом. Основними джерелами попиту є: ювелірна промисловість, технологічний сектор, інвестиції та центральні банки. Ринки золота існують багатьох країнах світу, але центрами золотої торгівлі вважаються: Лондон, Нью-Йорк, Токіо та Цюрих. Суто історичним центром торгівлі золотом є Лондон. Унікальність лондонського ринку полягає в тому, що на ньому торгуються зливки золота вагою 400 унцій, які зберігаються у сховищах членів Лондонської клірингової палати з дорогоцінних металів та Банку Англії. Унікальна інфраструктура лондонських сховищ із суворим контролем за дотриманням правил зберігання, а також значні запаси золота, що зберігаються в них, сприяють тому, що Лондон часто називають "кінцевим ринком золота". Хоча Лондон є найвідомішим ринком золота, існують й інші великі ринки золота, які пропонують унікальні можливості. Нью-Йоркський ринок золота є найбільшим у світі за обсягом торгів. Основною біржею для торгівлі золотом у Нью-Йорку є COMEX, яка є дочірньою компанією CME Group. Ф'ючерсний контракт на золото, що торгується на COMEX, є найбільш активно торгованим ф'ючерсним контрактом на золото у світі. Цей ринок відкритий для торгівлі з неділі по п'ятницю, 24 години на добу, з щоденною перервою з 17:00 до 18:00 за нью-йоркським часом. Розрахунки за ф'ючерсними контрактами на золото на COMEX

здійснюються грошовими коштами, що означає, що фізична поставка золота не є обов'язковою. Китай є найбільшим у світі виробником і споживачем золота, а Шанхай - основним центром торгівлі золотом у Китаї. Шанхайська біржа золота є найбільшою біржею фізичного золота у світі і пропонує різноманітні золоті продукти, включаючи спотові контракти, ф'ючерсні контракти та опціони. Шанхайська біржа золота відкрита для торгів з понеділка по п'ятницю, дві сесії на день. Ранкова сесія працює з 9:00 до 11:30 за пекінським часом, а післяобідня - з 13:30 до 16:55 за пекінським часом. Шанхайська біржа золота є важливим ринком для торгівлі фізичним золотом, і фізична поставка золота є звичайним явищем. Цюрих є одним з провідних світових центрів торгівлі золотом, а Швейцарський національний банк - одним з найбільших власників золота у світі. Цюрихський ринок золота відомий своїм високим рівнем конфіденційності, що робить його привабливим для інвесторів, які цінують конфіденційність. Цюрихський ринок золота відкритий для торгів з понеділка по п'ятницю, дві сесії на день. Ранкова сесія працює з 8:00 до 12:00 за Цюрихським часом, а післяобідня - з 13:30 до 17:00 за Цюрихським часом. Цюрихський ринок золота є ключовим ринком для позабіржової торгівлі золотом, а розрахунки за угодами, як правило, здійснюються через банки. Дубай став головним центром торгівлі золотом на Близькому Сході. Дубайська біржа золота та сировинних товарів (DGCX) є основною біржею для торгівлі золотом в Дубаї і пропонує ряд ф'ючерсних контрактів на золото. Ф'ючерсні контракти на золото на DGCX деноміновані в доларах США і розраховуються готівкою. Ринок золота в Дубаї відкритий для торгів з неділі по четвер, дві сесії на день. Ранкова сесія працює з 8:30 до 11:30 за дубайським часом, а післяобідня - з 13:00 до 16:00 за дубайським часом. Індія є одним з найбільших споживачів золота у світі, а Мумбаї - основним центром торгівлі золотом в Індії. Мультитоварна біржа (MCX) є основною біржею для торгівлі золотом в Мумбаї і пропонує різноманітні ф'ючерсні контракти на золото. Ф'ючерсні контракти на золото на MCX деноміновані в індійських рупіях і розраховуються готівкою. Ринок золота в Мумбаї відкритий для торгівлі з понеділка по п'ятницю, дві сесії на день. Ранкова сесія працює з 9:00 до 17:00 за мумбайським часом, а післяобідня - з 17:00 до 23:30

за мумбайським часом. Але найбільша особливість існує саме на лондонському ринку і це є процедура «фіксингу», щоденного розрахунку ціни золота на основі попиту та пропозиції. На ціну золотих злитків впливає попит з боку компаній, які використовують золото для виготовлення ювелірних виробів, а також стан економіки в цілому. Наприклад, як зазначалось раніше, золото стає більш популярним як інвестиція під час економічної нестабільності. Золото часто розглядають як «тиху гавань» з англійської «*safe heaven*», бо у часи фінансової чи політичної нестабільності, воно не ризикує знецінитися, на відміну від фіатних валют чи інших фінансових активів. Функціонування золота, як «тихої гавані» для інвесторів для збереження їх коштів в нестабільні часи створює певний парадокс, адже, з одного боку, золото офіційно визнано товаром, а не засобом платежу, а, з іншого боку, усі суб'єкти економіки, включаючи Центральні банки країн, зберігають свої резерви саме у золоті. Найважливішим завданням Центральних банків є забезпечення цінової стабільності національної валюти та запобігання колапсу банківської системи. Це досягається шляхом контролю над інфляцією. Як зазначає центральний банк Нідерландів: "Злиток золота завжди зберігає свою вартість. У кризу чи ні. Це дає відчуття безпеки. Тому золоті запаси центрального банку є маяком довіри". Де-факто золото займає унікальну позицію в економічному обороті, оскільки слугує заставою для міжнародних кредитів, і надійним джерелом ліквідності як фінансовий актив.

Існує два типи торгівлі золотом: фізична торгівля та торгівля «паперовим золотом». При фізичній торгівлі золото в основному продається у вигляді злитків, але золоті монети, медальйони та ювелірні вироби також активно торгуються. Золоті монети - популярний спосіб придбання фізичного золота для інвесторів. Монети виробляються державними монетними дворами по всьому світу і доступні в різних розмірах і номіналах, починаючи від невеликих часток унції і закінчуючи кількома унціями. Золоті злитки - це ще один варіант для інвесторів придбати фізичне золото. Злитки виробляються приватними афінажними підприємствами та державними монетними дворами і доступні в різних розмірах, від невеликих злитків вагою в кілька грамів до великих злитків вагою в кілька кілограмів. Золоті

прикраси - ще один спосіб інвестувати у фізичне золото. Однак важливо зазначити, що вартість золотих прикрас може ґрунтуватися більше на їхній художній або декоративній цінності, ніж на вмісті золота в них.

Торгівля «паперовим золотом» через біржові фонди передбачає торгівлю золотими сертифікатами або деривативами, які прив'язані до ціни на золото. Цими інструментами можна торгувати в електронному вигляді, без необхідності фізичної доставки або зберігання золота. Ціна «паперового золота» також визначається попитом і пропозицією, але не завжди може відображати справжню вартість фізичного золота на ринку. Операції через біржові фонди, як правило, здійснюються в спекулятивних цілях і з метою хеджування. Тим не менш, ці операції є невід'ємною частиною ринку золота, особливо через роль золота як інвестиційного інструменту, наприклад, ф'ючерсні контракти, які дозволяють покупцям придбати золото за певною ціною в майбутньому. Ф'ючерсні контракти на золото можуть бути інструментом хеджування від інфляції, спекулятивною угодою або інструментом альтернативних інвестицій. Торгівля ф'ючерсними контрактами створює більше фінансових важелів, гнучкості та фінансової цілісності, ніж торгівля самим товаром, оскільки вони торгуються на централізованих біржах. Фінансовий важіль – це можливість торгувати та управляти продуктом з високою ринковою вартістю, маючи частку від загальної вартості. Наприклад, один ф'ючерсний контракт на золото контролює 100 тройських унцій або одну цеглину золота. Доларова вартість цього контракту в 100 разів перевищує ринкову ціну однієї тройської унції золота. Якщо ринок торгує на рівні 600 доларів за унцію, вартість контракту становить 60 000 доларів (600 доларів x 100 унцій). Згідно з правилами біржової маржі, маржа, необхідна для контролю одного контракту, становить лише \$4 050. Отже, за \$4 050 можна контролювати золото вартістю \$60 000. Як інвестор, ви можете використовувати 1 долар, щоб контролювати приблизно 15 доларів.

Проте торгівля ф'ючерсами може бути ризикованою, оскільки інвестори можуть втратити більше, ніж їхні початкові інвестиції, якщо ринок рухається проти них. Торгівля ф'ючерсами також вимагає значного обсягу знань і досвіду.

Найлегшим і найпоширенішим інструментом золотого ринку є ETF. Золотий ETF – це тип інвестиційного фонду, який володіє золотими активами, такими як злитки або ф'ючерсні контракти, і торгується на фондовій біржі. Такий тип фонду, дозволяє інвестувати в золото, не володіючи фізичним золотом. Коли ви купуєте акції золотого ETF, ви, по суті, купуєте невелику частину фонду, який інвестує в золото. ETF призначений для відстеження ціни на золото, тому, якщо ціна на золото зростає, вартість ваших інвестицій в ETF також зросте. Це працює досить просто. Управляючий золотим ETF купує фізичне золото і зберігає його в безпечному сховищі. Вартість ETF базується на ціні золота, тому, коли ціна на золото зростає або падає, вартість ETF також зростатиме або падатиме. Коли ви купуєте акції ETF, ви, по суті, купуєте шматочок цього золота або в деяких випадках золотий сертифікат. Золоті сертифікати можна обміняти на фізичне золото або на грошовий еквівалент у банку, що зберігає злитки. Однією з переваг золотих ETF є те, що вони є високоліквідними, а це означає, що ви можете купувати і продавати їх на фондовій біржі так само, як і акції. Це робить їх набагато зручнішими, ніж володіння фізичним золотом, яке може бути складно купувати і продавати. Ще однією перевагою золотих ETF є їх відносно низька вартість, оскільки податки, пов'язані з володінням золотим ETF, зазвичай нижчі, ніж податки, які пов'язані з володінням фізичним золотом. Всі ці фактори зробили золото більш доступним для ширшого кола інвесторів, тим самим підвищивши його роль в економіці. Популярність золотих ETF також призвела до збільшення попиту на фізичне золото, що має позитивні наслідки для гірничодобувної та афінажної промисловості. Загалом, запровадження золотих ETF сприяло подальшому зміцненню ролі золота як життєво важливого компонента світової економіки.

Ще одним цікавим інструментом золотого ринку є акції фонду Gold Bullion Securities. GBS - це цінний папір, який забезпечений фізичним золотом, що зберігається у сховищі від імені інвесторів. GBS котируються на Лондонській фондовій біржі і торгуються як акції. Кожна акція GBS представляє певну кількість золота, яка наразі становить одну десяту унції. Таким чином, якщо ціна золота становить 1800 доларів за унцію, одна акція GBS коштуватиме 180 доларів. GBS є

привабливим інструментом для інвесторів, які хочуть інвестувати в золото, але не хочуть володіти фізичним золотом або мати справу з логістикою та проблемами безпеки при його зберіганні та транспортуванні. GBS надає інвесторам можливість впливати на ціну золота без клопоту, пов'язаного з купівлею та продажем фізичного золота. Крім того, GBS є економічно вигідним способом інвестування в золото, оскільки він має нижчу комісію порівняно з деякими іншими інвестиційними продуктами в золото, такими як золоті пайові інвестиційні фонди. Однією з ключових переваг GBS є її ліквідність. GBS торгуються на Лондонській фондовій біржі, яка є однією з найбільших фондових бірж у світі. Як результат, інвестори можуть легко купувати та продавати акції GBS швидко та ефективно. Крім того, оскільки GBS торгується як акція, можна торгувати GBS, використовуючи звичайний брокерський рахунок, що робить його доступним для широкого кола інвесторів. Ще однією перевагою GBS є її прозорість. Кількість фізичного золота, що зберігається у сховищі від імені інвесторів GBS, регулярно перевіряється незалежною третьою стороною. Це гарантує, що кількість золота, яке забезпечує кожен акцію GBS, є точною, і надає інвесторам душевний спокій, що їхні інвестиції забезпечені фізичним золотом. Однак, як і будь-яка інвестиція, GBS має свої ризики. Одним з ризиків інвестування в GBS є те, що ціна на золото може бути волатильною. На ціну золота можуть впливати різні фактори, включаючи економічні умови, геополітичні події та зміни в настроях інвесторів. Крім того, ціна GBS може не завжди відображати базову ціну золота через такі фактори, як ринковий попит і пропозиція на акції GBS.

Однією з головних відмінностей між золотом GBS та ETF є їхня структура. GBS - це біржовий продукт, який забезпечений фізичним золотом. З іншого боку, ETF на золото - це фонд, який інвестує у ф'ючерсні контракти на золото або фізичні злитки золота. ETF на золото, як правило, відстежує ціну на золото і намагається повторити динаміку ринку золота.

Отже, з процесом демонетизації роль золота і дійсно значно змінилась, але золото і досі залишається надійним фінансовим інструментом. Оскільки золото не несе кредитних ризиків, воно слугує джерелом довіри в країні і в будь-якому

економічному середовищі, що робить його одним з найважливіших резервних активів у всьому світі. Золото також вважається інвестиційним притулком, особливо в часи ринкової волатильності та невизначеності. Популярність золота як інвестиційного інструменту призвела до розвитку золотих ETF, які надають інвесторам простий спосіб інвестувати в золото без необхідності володіти фізичним золотом. Таким чином, важливість золота в економіці полягає в його здатності слугувати надійним засобом збереження вартості, хеджуванням від економічної нестабільності та надійною інвестицією для інвесторів, які прагнуть захистити своє багатство.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ РОЛІ ЗОЛОТА В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ.

2.1. Аналіз кон'юнктури ринку золота

Золото є важливим активом для багатьох країн, особливо для центральних банків тих, які володіють значними обсягами золотовалютних резервів. Коли йдеться про операції із золотими активами, стан ринку золота можна оцінити за кількома ключовими показниками, такими як: експорт та імпорт золота, ціни на золото, обсяг золотих резервів, видобуток золота та споживання золота.

Люди видобувають золото останні 5 000 років, однак більше половини загального обсягу золота, видобутого на сьогоднішній день, було видобуто протягом останніх 50 років. За підрахунками організації «*World Gold Council*», за всю історію людства було видобуто близько 208 874 тонн золота, з яких близько двох третин – з 1950 року. Оскільки золото практично не піддається руйнуванню, це означає, що майже цей метал все ще існує в тій чи іншій формі. Протягом останніх десяти років кількість видобутого золота постійно перевищувала 3 000 тонн на рік. У 2021 році цей показник становив 3 560,7 тонни. У рекордному 2018 році, було видобуто 3 652,6 тонни цього дорогоцінного металу. У 2007 році Китай зайняв позицію найбільшого виробника золота і відтоді залишається беззаперечним світовим лідером з видобутку золота на шахтах, перероблюючи до 400 тонн щорічно. Припущення про те, що в Китаї, таким чином, знаходяться і найпродуктивніші золоті копальні, не відповідає дійсності. П'ять найбільших у світі золотих копалень розташовані в інших країнах. Золотий рудник «Мурунтау» в Узбекистані – одна з найбільших у світі золотодобувних шахт. Станом на початок 2022 року залишкові видобувні запаси золота на руднику становлять близько 4 000 тонн, що має забезпечити йому перше місце в рейтингу найпродуктивніших золотодобувних шахт світу в найближчому майбутньому. Друге місце посідає золотий рудник «Карлін» у штаті Невада, третє – «Олімпіада» в Росії і четверте –

«Пуебло-В'єхо» в Домініканській Республіці. У своєму щорічному звіті за 2019 рік Геологічна служба США спрогнозувала, що, якщо рівень видобутку залишиться на високому рівні минулих років – близько 3500 тонн, то родовища золота, які можна використовувати з економічної точки зору, швидше за все, будуть вичерпані приблизно до 2035 року. Ця оцінка не враховує можливий розвиток сфери, наприклад, застосування більш ефективних технологічних процесів, які можуть бути використані для видобутку золота з раніше нерентабельних родовищ, таких як морських, або для того, щоб зробити видобуток на шахтах більш рентабельним, адже традиційний шахтний видобуток стає дедалі дорожчим: лише з 2016 по 2021 рік так звані AISC (*All-In Sustaining Costs*) зросли на 26 відсотків і склали в середньому 1 048 доларів США за унцію афінованого золота. Хоча заявлені дані гірничодобувними компаніями AISC можуть щорічно коливатися, чітка тенденція до зростання є незаперечною і логічною.

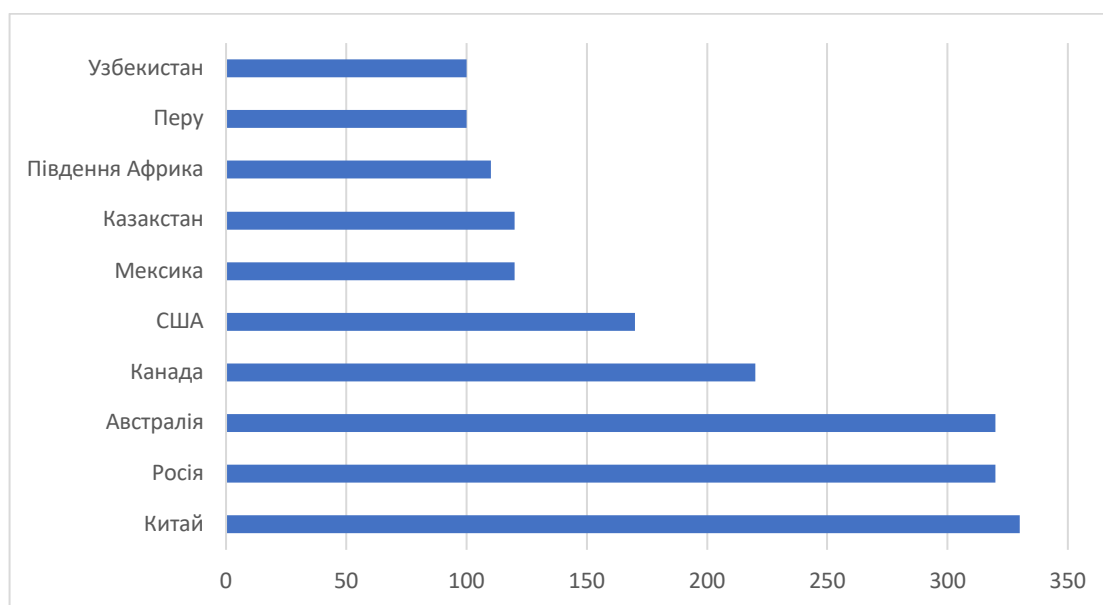


Рис. 2.1 – Найбільші світові виробники золота, данні на початок 2023 року.

Джерело: Складено автором на основі [23]

У 2022 Китай знову став найбільшим виробником золота у світі, видобувши 330 тонн, що майже відповідає показнику 2021 року – 329 тонн. Країна утримує першість вже більше десяти років. Для Австралії 2022 рік був ще одним високопродуктивним роком, досягнувши 320 тонн, що на 5 тонн більше, ніж у попередньому році.

Обсяги видобутку в Росії зростали протягом останніх кількох років, вони збільшилися з 255 млн тонн у 2017 році до 320 млн тонн у 2022 році. За даними *Statista*, німецька компанія, що спеціалізується на ринкових і споживчих даних, прогнозує, що до 2030 року видобуток в країні досягне майже 400 млн тонн. Геологічна служба США повідомляє, що запаси золота в Росії становлять 6 800 тонн, що є другим найбільшим запасом золота після Австралії.

У 2022 році виробництво золота в Канаді скоротилося на 3 тонни порівняно з 2021 роком, але країні все одно вдалося підвищити свій статус до четвертого найбільшого виробника золота. Видобуток золота в США падає протягом останніх кількох років. У 2022 році США виробили 170 тонн золота, що на 17 тонн менше, ніж у попередньому році. У 2017 році видобуток золота становив 237 тонн. Оцінка ресурсів золота в США показала, що країна має приблизно 33 000 тонн золота у вигляді розвіданих і нерозвіданих ресурсів. Згідно з дослідженням, майже чверть золота в нерозвіданих ресурсах може міститися в порфірових мідних родовищах.

Мексика також є вагомим виробником золота, поділяючи шосте місце з Казахстаном. У 2022 році видобуток золота в Мексиці був на рівні попереднього року і становив 120 тонн. Видобуток золота в Казахстані в обсязі 120 тонн у 2022 році є піком виробництва золота в країні за останні роки, порівняно з 69 тоннами, видобутими в 2016 році.

Південна Африка, протягом десятиліть, була одним з найбільших світових виробників золота, але в період з 1980 по 2018 рік видобуток золота в країні впав на 85% через те, що Південна Африка стала місцем конфліктів між Асоціацією гірників і будівельної профспілки (AMCU) та виробниками золота в регіоні. За останні кілька років AMCU провела багато протестів і страйків на кількох золотих і платинових копальнях, сподіваючись домогтися підвищення заробітної плати і зупинити будь-які злиття, які можуть призвести до скорочення робочих місць. Перу та Узбекистан ділять між собою дев'яте місце у списку найбільших виробників золота. У 2022 році Узбекистан видобув 100 млн тонн, що відповідає рівню попереднього року. У Перу спостерігалось незначне зростання видобутку золота порівняно з минулим роком: видобуток зріс на 3 млн тонн порівняно з попереднім

роком до 100 млн тонн у 2022 році. Нелегальний видобуток золота продовжує залишатися проблемою для країни і є причиною спустошення земель, в тому числі ділянок дорогоцінного амазонського лісу.

Імпорт та експорт золота також мають важливе значення для вивчення кон'юнктури ринку золота.

Таблиця 2.1 – Імпорт та Експорт золота по країнам

Імпорт золота за країнами	Вартість у млрд дол	Експорт золота за країнами	Вартість у млрд дол
Швейцарія	\$92.3	Швейцарія	\$86.8
Індія	\$55.8	Велика Британія	\$41.4
Велика Британія	\$53.7	Гонконг	\$30.8
Китай	\$43.7	ОАЕ	\$28.7
Гонконг	\$29.1	Сполучені Штати	\$27.7
Сінгапур	\$14.5	Австралія	\$17.5
Сполучені Штати	\$11	Росія	\$17.4
Німеччина	\$10.6	Канада	\$15.1
Об'єднані Арабські Емірати	\$8.4	Сінгапур	\$15
Таїланд	\$7.5	Перу	\$7.7
Італія	\$6.5	Японія	\$7.6
Канада	\$5.9	Південна Африка	\$7.4
Камбоджа	\$5.5	Німеччина	\$6.1
Туреччина	\$5.5	Бразилія	\$5.3
Австрія	\$5.1	Італія	\$4.2

Джерело: складено автором на основі [24]

Швейцарія є основним гравцем як в імпорті, так і в експорті золота, будучи країною-лідером за обома показниками. Це свідчить про те, що Швейцарія відіграє значну роль на світовому ринку золота, ймовірно, завдяки своєму статусу провідного фінансового центру та хабу для афінажу і торгівлі золотом. Країни, які є основними імпортерами золота, такі як Індія, Китай і Гонконг, є значними споживачами золота як для ювелірних виробів, так і для інвестицій. Наприклад, в Індії золоті прикраси є невід'ємною частиною весіль і фестивалів, і часто

розглядаються як символ багатства і процвітання. Аналогічно, в Китаї золото також високо цінується за його культурне і символічне значення, його часто дарують в якості подарунків з особливих нагод. Тому попит на золото з боку споживачів у цих країнах є важливим рушієм світового ринку золота. Такі фактори, як зміни в уподобаннях споживачів, економічні умови і державна політика, можуть впливати на попит на золото, що, в свою чергу, може впливати на ціну і доступність золота на світовому ринку. З позиції експорту, окрім Швейцарії, США, Великобританія та Гонконг також є великими експортерами золота, ймовірно, завдяки значним обсягам видобутку та афінажу золота в цих країнах. Австралія, Росія і Канада також є значними експортерами золота, що підкреслює важливість видобутку та афінажу в цих країнах.

Загалом, світове споживання золота з 2021 році суттєво зросло і продовжує зростати, насамперед завдяки попиту на ювелірні вироби, а також завдяки відновленню економіки після епідемії COVID-19. Як вже зазначалось, Китай та Індія є двома найбільшими світовими споживачами ювелірних виробів із золота. Відновлення китайської та індійської економік стало основним чинником зростання попиту на ювелірні вироби. Крім того, попит на золото у 2021 році підтримували нижчі та стабільніші ціни на золото, зростання доходів населення та весільний сезон в Індії. У той час як розгортання вакцинації від COVID-19, поліпшення споживчих настроїв, а також високі заощадження домогосподарств сприяли купівлі золотих прикрас у США, зростання попиту на подарунки під час святкового сезону стимулювало споживання ювелірних виробів у Європі. Світове споживання золота у 2022 і 2023 роках теж зростає, але завдяки іншим факторам. Так, наприклад, ціни на золото зросли до майже рекордних рівнів у лютому 2022 року, перевищивши позначку 2000 доларів за унцію, коли Росія вторглася в Україну, або зростання ціни на тлі потрясінь у банківському секторі після краху банку в Кремнієвій долині, що змусило інвесторів шукати та звертатись до безпечних активів. [25] Світове споживання золота важливо розглянути і в контексті індустріями золота.

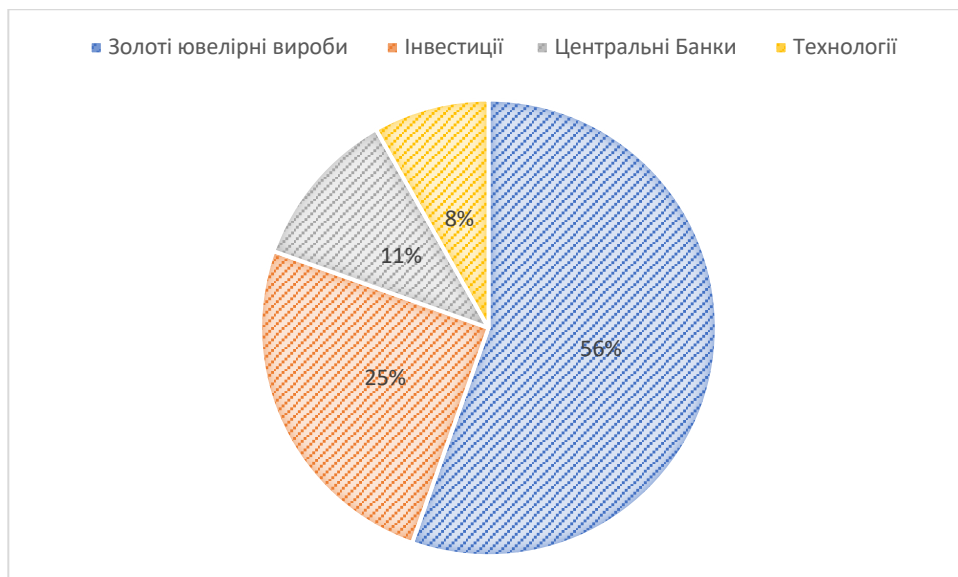


Рис. 2.2 – Попит на золото за індустріями

Джерело: Складено автором на основі [26]

Золоті ювелірні вироби є найбільшим джерелом щорічного попиту на золото. Необхідно зазначити, що за останні десятиліття попит на золоті ювелірні вироби поступово зменшується. Це може бути пов'язано зі зміною модних тенденцій, зростанням цін на золото та зміною у споживацьких пріоритетах. Наприклад, молодше покоління може виявляти більше інтересу до інших видів прикрас або інших видів інвестицій. Але саме ринок золотих виробів все ще становить близько 50% загального попиту на золото. Індія та Китай є найбільшими ринками ювелірних виробів, на які разом припадає понад 50% світового попиту.

Інвестиції займають друге місце в списку. Золото має унікальні властивості як клас активів. Як зазначалось раніше, скромні інвестиції в золото здатні захистити і підвищити ефективність інвестиційного портфеля, зменшити волатильність і мінімізувати втрати в періоди ринкових потрясінь. Інвестори сприймають золото як надійний, довгостроковий актив, що рухається незалежно від інших активів.

Золото відіграє важливу роль у світових резервах центральних банків, бо вони є значними власниками золота. Фінансова криза 2008 року спричинила фундаментальну зміну у ставленні центральних банків до золота, заохочуючи переоцінку його ролі та значення в управлінні резервними активами. Криза викликала недовіру до традиційних фінансових активів, таких як валюти та

облігації, і підкреслила потребу у резервних активах, які були більш стійкими до збурень на ринку. Центральні банки країн, що розвиваються, збільшили свої офіційні закупівлі золота, тоді як європейські банки припинили продажі, і тепер цей сектор є значним джерелом щорічного попиту на золото.

Золото використовується у технологіях, як промисловий метал у широкому діапазоні застосувань, але попит на нього визначається сектором електроніки, на який припадає ~80% золота, що використовується в технологіях. Цей метал повсюдно використовується в більшості галузей побутової електроніки та автомобілебудування, де його хімічні та фізичні властивості роблять його незамінним у багатьох пристроях високого класу. Тенденція електрифікації підтримує попит на золото в цьому секторі, оскільки більшість типів напівпровідникових мікросхем використовують метал або в якості покриття, або у вигляді тонких з'єднувальних дротів. Хоча електроніка, безумовно, є найбільшим і найважливішим джерелом попиту, золото знаходить безліч застосувань, які мають безпосередній вплив на все наше життя. [27]

За даними, наведеними на рис. 2.3 у 2022 році попит на золото злетів до 9-річного максимуму завдяки колосальним закупівлям центральних банків, підтриманим активними покупками роздрібних інвесторів. Річний попит на золото підскочив на 18% до 4 743 тонни, що є найбільшим річним показником з 2013 року. Ключовим фактором зростання став 55-річний максимум у 1 136 тонн, придбаних центральними банками протягом року. Це на 152% більше, ніж у 2021 році, коли центральні банки купили лише 450 тонн золота. Всесвітня рада по золоту пояснила цей стрибок геополітичною невизначеністю і високою інфляцією. Останній раз, коли спостерігався такий рівень купівлі, ознаменував собою історичний поворотний момент для світової валютної системи. У 1967 році європейські центральні банки викупили величезні обсяги золота у США, що призвело до різкого зростання цін і краху Лондонського золотого пулу резервів. Це прискорило остаточний крах Бреттон-Вудської системи, яка прив'язувала вартість долара США до дорогоцінного металу.

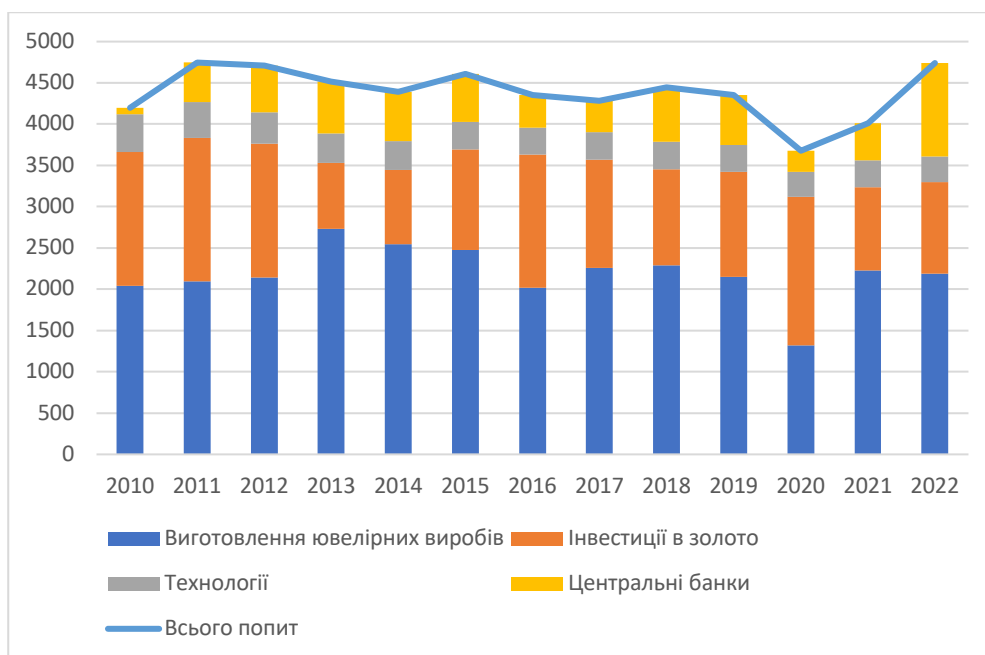


Рис. 2.3 – Обсяги золота за індустріями в тоннах а період з 2010 по 2022 рік.

Джерело: Складено автором на основі [28]

Виходячи з наведених даних на рис. 2.3, інвестиційний попит на золото демонструє значні коливання з роками. З 2010 по 2012 рік інвестиційний попит на золото залишався відносно стабільним і коливався в діапазоні від 1616 тонн до 1744 тонн. Однак у 2013-2015 роках інвестиційний попит знизився до мінімуму в 901 тонни в 2014 році, після чого дещо відновився в 2015 році. У 2016 році інвестиційний попит на золото зріс до 1615 тонн, після чого знизився у 2017 році до 1315 тонн. У 2018 році інвестиційний попит дещо знизився до 1164 тонни, після чого у 2019 році відбулося зростання до 1271 тонни. У 2020 році відбувся значний стрибок інвестиційного попиту на золото, який склав 1796 тонни, що є найвищим зафіксованим рівнем інвестиційного попиту за останнє десятиліття. Станом на кінець 2022 року попит становив 1108 тонн. Споживання ювелірних виробів у 2022 році знизилося на 3% до 2 086 тонн, причому більша частина цього зниження припала на четвертий квартал, коли ціни на золото зросли. Загальна річна пропозиція золота зросла на 2% у 2022 році до 4 743 тонн. Загальний інвестиційний попит зріс на 10% порівняно з попереднім роком.



Рис. 2.4 – Ціна на золото в період з 2018 до 2022 року

Джерело: Складено автором на основі [29]

Інвестори і трейдери часто стежать за ціною на золото, щоб оцінити ринкові настрої і прийняти інвестиційні рішення. Зростання ціни на золото може свідчити про занепокоєння щодо інфляції, ослаблення валюти або геополітичної напруженості, тоді як падіння ціни на золото може вказувати на покращення економічних умов або перехід до більш ризикованих активів. Загалом, за останні 5 років ціна на золото коливалась від приблизно 1200 доларів за унцію до 2000 доларів за унцію. Протягом 2018 року ціна золота змінювалася від 1322 до 1344 доларів США за тройську унцію. У 2019 році ціна збільшилася внаслідок спаду на ринках акцій та підвищення економічної невпевненості, до 1508 доларів США за тройську унцію. У 2020 році відбувся значний зріст ціни на золото, що було спричинене пандемією COVID-19 та геополітичними турбулентностями, ціна досягла піку на рівні 2052 доларів США за тройську унцію. У 2021 році ціна на золото знизилася та коливалася в межах 1700-1900 доларів США за тройську унцію, залежно від ринкових умов та сприятливості фінансової ситуації в світі.

Існує кілька факторів, які можуть впливати на ціну золота. Як і на будь-який інший товар, на ціну золота впливають сили попиту і пропозиції [30]. Якщо попит на золото перевищує наявну пропозицію, ціна на золото зазвичай зростає, і навпаки, якщо пропозиція золота збільшується, а попит залишається незмінним,

ціна на золото може знизитися. Стан світової економіки і фінансових ринків також може впливати на ціну золота. Наприклад, якщо існує економічна невизначеність, така як рецесія або геополітична напруженість, інвестори можуть звернутися до золота як до активу безпечної гавані, що призведе до зростання його ціни. З іншого боку, якщо економіка сильна і інвестори налаштовані оптимістично, ціна на золото може знизитися.

Золото часто розглядається як засіб хеджування від інфляції та валютних коливань. При цьому економісти Клод Б. Ерб з Національного бюро економічних досліджень (NBER) та Кемпбелл Харві, професор бізнес-школи Фукуа Університету Дьюка, дослідили ціну на золото в залежності від кількох факторів. Виявилося, що золото не корелює з інфляцією. Тобто, коли інфляція зростає, це не означає, що золото обов'язково є гарною ставкою. Найкраще це видно на прикладі падіння золота протягом 2022 року, коли інфляція зростала на рівні близько 7% [31].

Країни по всьому світу використовують золото як фізичний актив для забезпечення вартості своєї фіатної валюти, або паперових грошей, протягом сотень років. Хоча золотий стандарт більше не використовується як основа міжнародної торгівлі, багато країн все ще зберігають золоті резерви для страхування на випадок економічної кризи [32]. Золото, яке зберігається в національному банку кожної країни, називається золотим резервом. Це фізичні запаси золота, що належать державі та зберігаються в спеціальних сховищах, часто у вигляді злитків або монет. Коли система фіатної валюти руйнується або стикається з серйозними проблемами, золотий резерв країни може стати засобом забезпечення стабільності і довіри, що дозволяє уряду продовжувати виплачувати борги і випускати гроші. Золото володіє історичною репутацією як засіб збереження вартості, і воно може бути використане для забезпечення довіри до валюти в умовах економічної невизначеності або грошових криз. Попит на золото зріс на 28% у 2022 році завдяки стрімкій інфляції та економічній невизначеності, коли уряди та банки шукали безпечніші активи. Для подальшого вивчення

використання золота як фізичного активу в різних країнах, пропонується ознайомитися з Таблицею 2.2, яка містить дані про запаси золота в цих країнах.

Таблиця 2.2 – Запаси золота по країнам

	Запаси у метричних тоннах	Запаси у \$, млрд
Сполучені Штати	8133	\$480,84
Німеччина	3355	\$198,35
Італія	2452	\$144,97
Франція	2437	\$144,08
Росія	2299	\$135,92
Китай	1948	\$115,17
Швейцарія	1040	\$61,49
Японія	846	\$50,02
Індія	785	\$46,41
Нідерланди	612	\$36,18

Джерело: складено автором на основі [33]

Країною з найбільшим запасом золота є Сполучені Штати, в американському золотому резерві налічується 8 133 метричні тонни, це приблизно 480,84 мільярда доларів за ціною золота на початок січня 2023 року. Золотий запас США, що становить понад 8 000 метричних тонн, майже такий самий, як у трьох наступних найбільших золотих резервів разом узятих. Наступні три країни з найбільшими запасами золота – Німеччина, Італія та Франція, які мають 3 355 метричних тонн, 2 452 метричні тонни та 2 437 метричних тонн золота відповідно.

Отже, ринок золота – це глобальний ринок, на попит і пропозицію якого впливають різні фактори, включаючи економічні умови, геополітичні події та настрої інвесторів. Протягом останніх десяти років кількість видобутого золота постійно перевищувала 3 000 тонн на рік. Золото торгується в різних формах, включаючи злитки, монети та біржові фонди (ETF). Ціна на золото визначається попитом і пропозицією на ринку, на які впливає низка факторів. Історично золото

використовувалося як засіб хеджування від інфляції та валютних коливань, які можуть впливати на його ціну. В останні роки ціни на золото були нестабільними через низку факторів, включаючи економічну невизначеність, геополітичну напруженість. Швейцарія є основним гравцем як в імпорті, так і в експорті золота, будучи країною-лідером за обома показниками. Це свідчить про те, що Швейцарія відіграє значну роль на світовому ринку золота, ймовірно, завдяки своєму статусу провідного фінансового центру. До найбільших світових виробників золота належать Китай, Австралія, Росія, США та Канада. Ці країни щороку видобувають велику кількість золота, яке потім афінують і продають на світовому ринку. Золото використовується в різних галузях промисловості, включаючи ювелірну, електронну та аерокосмічну. Ювелірна промисловість є найбільшим споживачем золота, на яку припадає приблизно половина всього попиту. Попит з боку електронної промисловості також зростає в останні роки завдяки унікальним властивостям і провідності металу. Інвестиційний попит на золото демонстрував значні коливання з 2010 по 2021 рік, але завжди займав другу позицію після ювелірних виробів. Багато країн мають золотий резерви як спосіб зберігання багатства і захисту від економічної нестабільності. Сполучені Штати володіють найбільшими золотими резервами у світі. Вони мають значний обсяг фізичного золота, яке зберігається відомому сховищі, такому як Федеральне резервне хранилище в Нью-Йорку. На другому місці знаходиться Німеччина зі своїм знаменитим золотим резервом, що зберігається в Бундесбанку. Італія також має значні запаси золота і займає третю позицію в світі за обсягом золотого резерву. Золото вважається цінним активом і торгується на фінансових ринках поряд з іншими іноземними активами. Висока ліквідність, робить золото бажаним об'єктом інвестування як для короткострокових арбітражних операцій, так і для довгострокових заощаджень. Незважаючи на демонетизацію золота, воно залишається важливим фінансовим активом, особливо в часи глобальної економічної нестабільності. Інвестори часто використовують золото для диверсифікації своїх портфелів, а держави тримають золото як частину своїх

золотовалютних резервів. Як наслідок, важливість золота як фінансового активу зростає в нинішньому економічному кліматі.

2.2. Ринок золота в Україні

Ринок золота в Україні є відносно невеликим порівняно з іншими країнами, але в останні роки до повномасштабного вторгнення він зростав, хоча і характеризувався своєю молодістю і нерозвинутістю.

Україна має значний потенціал для видобутку золота з оціночними запасами до 3 000 тонн. Однак недостатня розвідка надр і труднощі з початком видобутку перешкоджають розвитку галузі в країні. Хоча існують родовища золота зі значними запасами (30-40 тонн), такі як Майське та Балка Широка, інвестиції, необхідні для початку видобутку, є значними. Регіон Карпати є домом для 55 тонн запасів золота, в той час як прогнозовані ресурси Донбасу набагато вищі – 400 тонн. Важливо зазначити, що сучасне золотодобувне підприємство – це не просто рудник і збагачувальна фабрика, а ціле місто з власною інфраструктурою та системами. Це означає, що запуск видобутку золота вимагає не лише значних фінансових ресурсів, але й зобов'язань щодо забезпечення безпечних умов праці та захисту навколишнього середовища. За умови належного інвестування та розвитку, золотий потенціал України може дати значний поштовх економіці країни. Однак це потребуватиме узгоджених зусиль як державного, так і приватного секторів для подолання перешкод і створення сталої та відповідальної гірничодобувної галузі [34].

Основними гравцями на українському ринку золота є держава, НБУ і банківські установи. Комерційним банкам, з ліцензією, дозволено купувати і продавати золото, і вони часто виступають посередниками для індивідуальних інвесторів, які хочуть купити або продати золото. Національний банк України відповідає за регулювання ринку «банківського» золота в країні. Банківське золото це золото найвищої проби у різних формах, наприклад, монети, злитки і порошки.

З початку війни, продаж такого золота був обмежений для відділень, розташованих на територіях, що перебувають під загрозою Російської окупації. Однак нове рішення НБУ дозволяє банкам продавати банківські метали станом на 19 серпня 2022 року. Таке рішення було прийняте з метою переорієнтації попиту з готівки в банківські метали. Золоті злитки та монети можна придбати лише в обмеженій кількості банків в країні, та й то не всі відділення цих банків пропонують цю послугу. Особливо проблематично це стало з початком війни, адже золоті злитки необхідно доставляти з-за кордону, а попит на них досить великий, так, наприклад, у ПриватБанку повідомляють, що наразі у продажу є срібні злитки і лише у деяких містах таких як Київ, Львів та Дніпро. У ОТП Банку повідомляють що залишились лише п'яти граміві злитки, а у Комерційному індустріальному банку і Індустріалбанку повідомили, що злитки є, але лише в 1 відділенні міста Києва [35]. Загальний ринок дорогоцінних металів регулює Міністерство фінансів. Фактично, цей ринок можна охарактеризувати тим, що тут золото не відповідає усім міжнародним стандартам і призначене для підприємницької діяльності.

Виробники ювелірних виробів також є важливою частиною ринку золота в Україні. Вони використовують золото для виробництва різноманітних виробів, включаючи каблучки, намиста та браслети. Попит на золоті ювелірні вироби в Україні є відносно високим, особливо під час свят та в особливих випадках.

Індивідуальні інвестори в Україні все частіше звертаються до золота як до способу диверсифікації своїх портфелів і захисту своїх статків. Як зазначалось раніше золото в Україні можна придбати у вигляді злиток і монет у банках, проте це не єдиний спосіб. Інвестиції в золото через депозити – ще один варіант, доступний для інвесторів. У цьому випадку ви відкриваєте депозитний рахунок у золотому банку і вносите на нього суму, що дорівнює вартості злитка, який ви бажаєте придбати. На відміну від процедур з фізичним золотом, банк не передає вам злиток. Замість цього ви володієте золотом на папері, а інвестиція приносить вам прибуток у вигляді відсотків, що нараховуються на депозитний рахунок. Однак прибутковість цього виду інвестицій є відносно низькою і зазвичай коливається в межах 1,5-3% річних. Інвестиції в знеособлений металевий рахунок не настільки

безпечні, як інвестиції в саме золото, оскільки інвестори все одно несуть ризик, пов'язаний зі стабільністю банку. Якщо банк збанкрутує, рахунок у золотих злитках також збанкрутує, і інвестори можуть втратити свої кошти [36].

Якщо мова йде про біржове золото, то його бажано купувати, відкривши рахунок у надійній та ліцензованій брокерській компанії. Оскільки золото не торгується на українських біржах, його потрібно купувати на світовому фінансовому ринку. Це можна зробити, відкривши рахунок або безпосередньо у міжнародного брокера, або через українського брокера, який діє як субброкер міжнародного брокера.

Розвиток ринку золота є надзвичайно важливим напрямком для України, оскільки необхідно задовольнити попит інвесторів і забезпечити запас резервів, тим самим сприяючи стабільності грошово-кредитної системи.

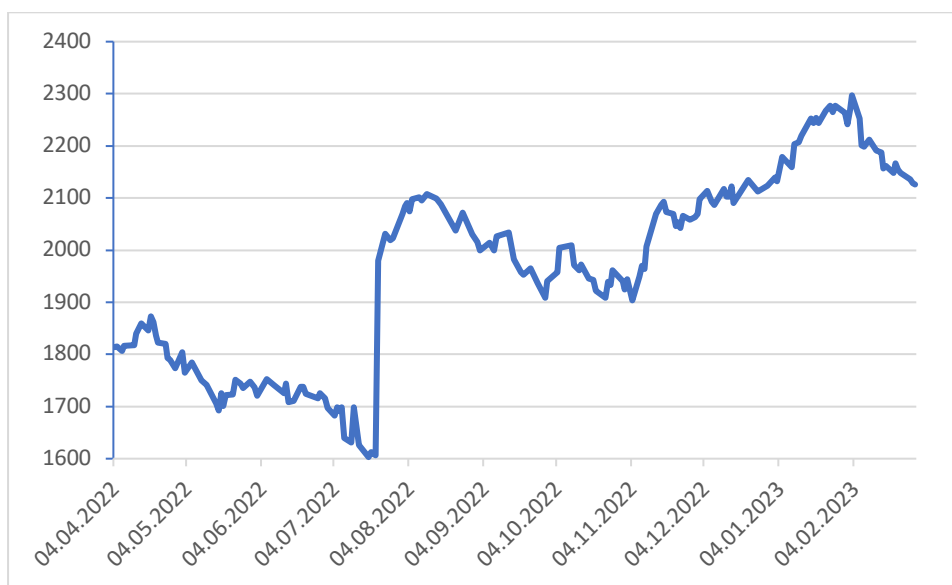


Рис. 2.5 Динаміка цін за 1 грам золота за останні 12 місяців

Джерело: складено автором на основі [37]

Аналізуючи графік можна зробити висновок, що ціни на золото досить не стабільні, в деяких періодах ми спостерігаємо зростання, а в деяких падіння, але загалом ціна на золото значно зросла в період останніх 12 місяців. Різкі коливання ціни в цьому періоді були спричинені різними подіями, так, наприклад, в період найбільшого коливання, коли ціна опустилась до мінімуму (початок серпня 2022 року), НБУ скорегував курс долара в Україні на 25% до 36,5 грн/дол США.

Наступного дня, коли ціна на золото значно зросла, було накладено заборону на імпорту, купівлю або передачу російського золота.

Вцілому, ці спостереження свідчать про те, що ціни на золото в Україні піддаються впливу різних факторів, які впливають на їх коливання в часі. Інвестори та аналітики можуть використовувати ці дані для відстеження тенденцій цін на золото і прийняття обґрунтованих рішень щодо його купівлі та продажу.



Рис. 2.6 Динаміка цін на золото за останні 5 років

Джерело: складено автором на основі [38]

Існує загальна тенденція зростання ціни на золото за останні 5 років, що корелює з всесвітнім трендом. Різкі стрибки ціну вгору відповідають масштабним подіям, такі як пандемія і початок війни, що знов дозволяють нам зробити висновок, що ціна на золото тісно корелює з подіями у світі. Проте ці різкі коливання не вплинули на загальний тренд до збільшення ціни на золото, що свідчить про зростання попиту на золото як на інвестиційну гавань, оскільки громадяни прагнуть захистити свої заощадження від нестабільності та економічних труднощів у країні. Коли люди втрачають довіру до валюти або фінансової системи своєї країни, вони часто звертаються до золота як до способу збереження вартості і захисту своїх статків. Як наслідок, збільшення попиту на золото можна розглядати як відображення недовіри до економічної ситуації в країні, а також як свідчення ширших економічних проблем або невизначеності.

Уряди, як і громадяни, надають пріоритет фінансовій стабільності та шукають шляхи покращення своїх фінансових систем. З цією метою країни зберігають золотовалютні резерви, які є важливими індикаторами монетарної та фінансової стабільності країни і можуть відображати її кредитоспроможність. Як засіб зміцнення свого фінансового становища країни, що розвиваються, все частіше прагнуть збільшити свої валютні резерви і зменшити залежність від долара США.



Рис. 2.7 Золотовалютні резерви України у млн. \$ USA

Джерело: складено автором на основі [39]

До початку повномасштабної війни 2022 року ми можемо спостерігати стабільне зростання золотовалютних резервів України. Після відновлення економічної ситуації 2014 року, починаючи з 2018 року, золотовалютні резерви країни постійно зростали, досягнувши піку в 31,614 мільйона доларів у грудні 2021 року. Це зростання можна пояснити кількома факторами, включаючи збільшення експорту та іноземних інвестицій, а також реалізацію економічних реформ, спрямованих на стабілізацію фінансової системи країни. Незважаючи на зростання, золотовалютні резерви України залишалися відносно низькими порівняно з іншими країнами, що розвиваються, що може зробити країну вразливою до зовнішніх економічних потрясінь [40]. Крім того, значна частина золотовалютних резервів України утримується в доларах США, що робить країну вразливою до коливань вартості американської валюти. Таким чином, незважаючи на те, що золотовалютні резерви України за останні роки збільшувалися, країна все ще має потенціал для

зростання в цій сфері, щоб досягти більшої фінансової стабільності та зменшити залежність від долара США. Золотовалютні резерви України були відносно стабільними протягом останнього десятиліття, за винятком різкого скорочення у 2014 році. Більшість резервів, а саме 61,5%, було інвестовано в цінні папери з найвищим міжнародним рейтингом, переважно в державні облігації США з рейтингом AAA. Близько 32,5% резервів зберігаються у вигляді готівки, депозитів. Решта 5,4% резервів існують у формі монетарного золота. Вартість золотовалютних резервів коливалася з часом, досягнувши мінімуму в 937 мільйонів доларів у вересні 2018 року і максимуму в 1665 мільйонів доларів у березні 2022 року. Між цими значеннями спостерігалися коливання, що свідчить про зміни в попиті або пропозиції золота протягом цього періоду. Загалом, дані свідчать про те, що золото залишається цінним активом для зберігання в резерві, але його вартість може бути волатильною.

Як було зазначено раніше лише 5,4% резервів існують у формі самого золота. Дана таблиця містить інформацію про золотовалютні резерви України у вигляді вартості золота у мільйонах доларів США на кінець кожного місяця з січня 2018 року по грудень 2022 року.

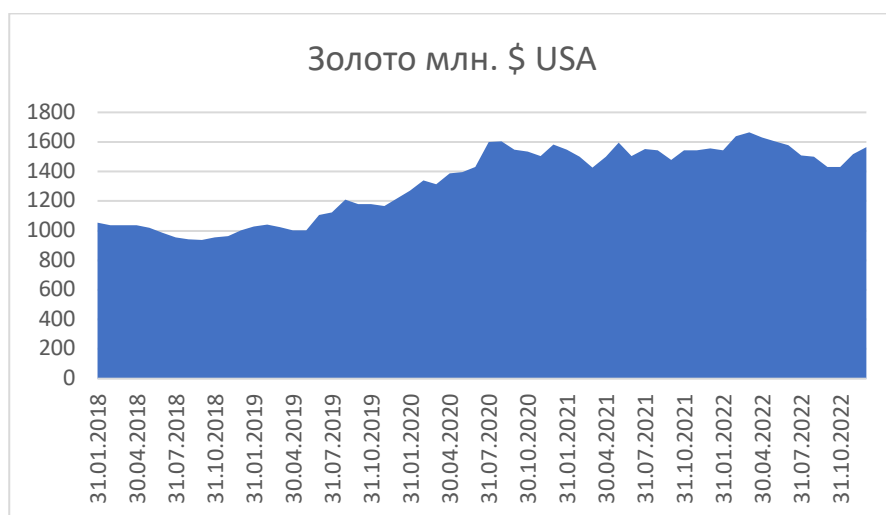


Рис. 2.8 Золото у золотовалютних резервах України

Джерело: складено автором на основі [39]

Аналізуючи таблицю можна бачити, що загальна кількість золота в золотовалютних резервах України за цей період підвищувалася. Відмітно, що

кількість золота в резервах суттєво зросла в 2019 році, досягнувши максимального значення на кінець серпня 2019 року - 1210 млн. доларів США, але потім почала зменшуватися. На кінець 2022 року кількість золота в резервах склала 1565 млн. доларів США. Кожен місяць відображає деяку варіацію у вартості золота в золотовалютних резервах України. Проте ці варіації, як правило, не є значними і не впливають на загальну тенденцію збільшення кількості золота в резервах. У 2020 році, після початку пандемії ковід-19, кількість золота в золотовалютних резервах України зросла суттєво. Це пов'язано з тим, що золото є одним з популярних активів для збереження в умовах економічної нестабільності та фінансових криз.

За останніми даними, з початком війни Україна почала активно збільшувати свої золотовалютні резерви. Офіційні міжнародні резерви України зросли з 28.5 мільярдів доларів США на кінець 2022 року до 35.9 мільярдів доларів США на квітень 2023 року.

Насправді, величина золотовалютних резервів залежить від багатьох чинників, таких як курс валют, зміни на світовому ринку золота, політична та економічна ситуація в країні та світі загалом. На прикладі України можна побачити, що різні фактори впливають на динаміку зміни золотовалютних резервів.

Отже, на даний момент золотовалютні резерви України складають близько 35.9 млрд. доларів США, з яких близько 5% становлять золотові запаси. Хоча золото не є головним видом резервів, його значення для стабільності економіки країни не може бути недооціненим.

Ринок золота в Україні є відносно невеликим порівняно з іншими країнами. Однак попит на золото в країні останніми роками зростає через нестабільну економічну та політичну ситуацію. За обсягами видобутку золота Україна – не є великим гравцем на світовому ринку золота. У країні є кілька невеликих золотодобувних копалень, які щороку видобувають дуже обмежену кількість золота. Що стосується споживання золота, то попит на нього в Україні в останні роки неухильно зростає. Більша частина попиту на золото в країні припадає на ювелірну промисловість, а інвестиційний попит є відносно низьким. Однак останніми роками спостерігається зростання інтересу до інвестування в золото,

зокрема, як до хеджування від інфляції та девальвації валюти. Ціни на золото мають тенденцію до зростання, коли банки та інвестиційні фонди намагаються захистити себе від волатильності ринку. Таким чином, якщо волатильність на фінансових ринках зберігатиметься, попит на золото, ймовірно, зростатиме. Отже, інвестиції в золото можуть бути прибутковими, якщо розглядати їх як довгострокову інвестицію. Аналізуючи данні про золотовалютні резерви країни можна сказати, що Україна продовжує збільшувати свої міжнародні резерви, що сприяє підтримці фінансової стабільності країни.

2.3. Ціна на золото в період економічної турбулентності

Історично відомо, що ціна на золото зростає під час економічної турбулентності. Існує кілька причин такої тенденції. По-перше, золото часто вважається інвестиційним притулком. Під час економічної нестабільності інвестори, як правило, тікають до інвестиційних-притулків, таких як золото, оскільки вони сприймаються як хеджування від інфляції та девальвації валюти. Як наслідок, підвищений попит на золото призводить до зростання його ціни.

По-друге, під час економічної турбулентності центральні банки та уряди часто вдаються до експансіоністської монетарної та фіскальної політики, щоб прискорити економічне зростання. Це може призвести до підвищення рівня інфляції та зниження вартості валют. В результаті інвестори звертаються до золота як до засобу збереження вартості, оскільки воно не піддається такому ж інфляційному тиску, як фіатні валюти. По-третє, під час економічних спадів попит на золото в промислових цілях має тенденцію до зниження, що може призвести до надлишку пропозиції золота на ринку. Однак підвищений попит на золото як на актив-притулок, як правило, перебиває це зниження промислового попиту, що призводить до загального зростання ціни на золото.

Одним із прикладів нестабільного періоду, який призвів до різкого зростання цін на золото, була світова фінансова криза 2008 року. Економічний крах призвів до глобального економічного спаду, і багато інвесторів втратили довіру до традиційних інвестицій. У відповідь, багато хто звернувся до золота, внаслідок чого його ціна злетіла до історичних максимумів. Проте ситуація на ринку золота в період кризи була не настільки очікуваною, як можна було б подумати.

У 2007 році світова економіка почала демонструвати ознаки наближення спаду, і світ занурився у фінансову кризу, яка стала незаперечним фактом у березні 2008 року, коли Федеральній резервній системі довелося рятувати корпоративний банк Bear Stearns.

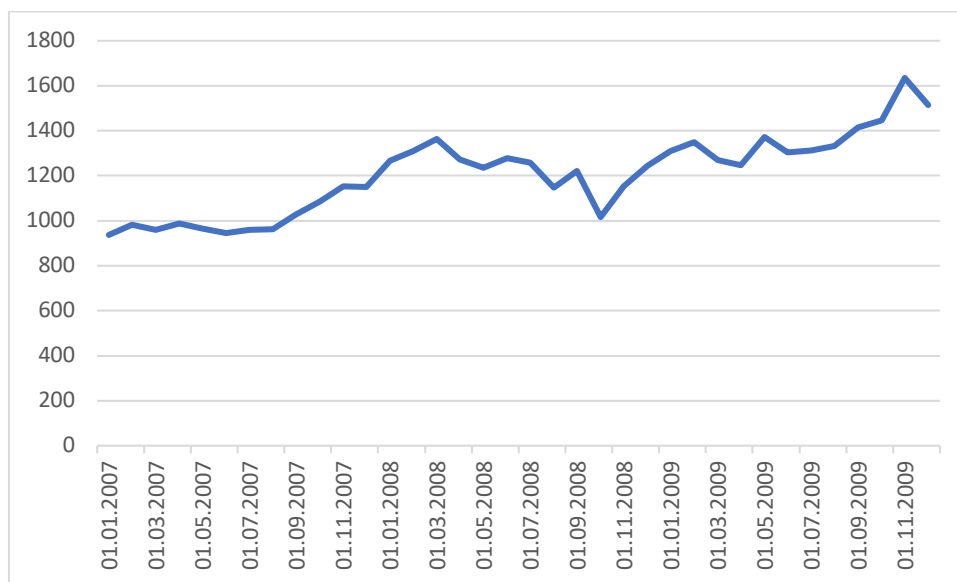


Рис. 2.9 Ціна на золото в період 2007-2009 року

Джерело: складено автором на основі [41]

Банківська система була близька до повного колапсу, і криза досягла апогею 15 вересня 2008 року, коли американський банк Lehman Brothers оголосив про своє банкрутство. Через місяць уряди багатьох країн, включаючи уряд Нідерландів, були змушені врятовувати свої комерційні банки. У розпал цих економічних потрясінь ціни на золото поводитися не так, як можна було б очікувати [38]. Під час фінансової кризи 2008 року ціна на золото ненадовго знизилася, а не зросла. Одне з можливих пояснень полягає в тому, що інвестори звернулися до золота на ранніх стадіях кризи, що призвело до зростання ціни. Однак, коли криза поглибилася і інвестори прагнули отримати готівку, вони продали свої золоті

запаси, що призвело до падіння ціни. Іншим фактором могло бути відносне зміцнення долара США, який, як правило, має зворотну залежність від ціни на золото. Під час кризи доллар зміцнився, оскільки інвестори шукали валюту-притулок, що могло спричинити тиск на ціну золота. Центральні банки також відіграли важливу роль у цьому процесі, адже вони зіткнулися з серйозними проблемами з ліквідністю, коли з'ясувалося, що значна частина їхніх активів була вкладена в довгострокові інвестиції, такі як 30-річні іпотечні кредити. Банкам довелося шукати імпрровізовані рішення. І одним з таких імпрровізованих рішень було рішення "позичати" золото і продавати його на ринку золота, щоб отримати необхідну доларову ліквідність. В результаті форвардний курс пропозиції золота став від'ємним, а пропозиція золота на світовому ринку злетіла до небес. Ціна на золото, всупереч очікуванням багатьох інвесторів, впала більш ніж на 20% через цей тимчасовий пожежний розпродаж позиченого золота [42]. Однак ціни на золото врешті-решт значно зросли, оскільки інвестори відновили довіру до нього, а центральні банки світу продовжували впроваджувати м'яку монетарну політику. Криза мала глобальний вплив, і уряди та центральні банки різних країн реагували на неї широкомасштабними стимулюючими програмами та пом'якшенням монетарної політики. Це спричинило занепокоєння щодо інфляції та девальвації валют, що ще більше збільшило попит на золото як засіб захисту від цих ризиків. У розпал кризи ціни на золото визначалися не лише попитом інвесторів, але й глобальними економічними умовами. Коли криза поширилася на Європу та інші частини світу, уряди і центральні банки відреагували на неї масштабними програмами стимулювання і пом'якшенням монетарної політики. Це призвело до занепокоєння щодо інфляції та девальвації валют, що ще більше збільшило попит на золото як засіб хеджування від цих ризиків. У наступні роки після кризи ціни на золото продовжували зростати, досягнувши історичного максимуму в 2011 році. Постійні побоювання щодо боргів, інфляції та глобальної економічної нестабільності після кризи сприяли тому, що ціни на золото залишалися на відносно високому рівні в наступні роки. Золото продовжувало привертати увагу

як один із засобів збереження капіталу в умовах невизначеності та геополітичних ризиків.

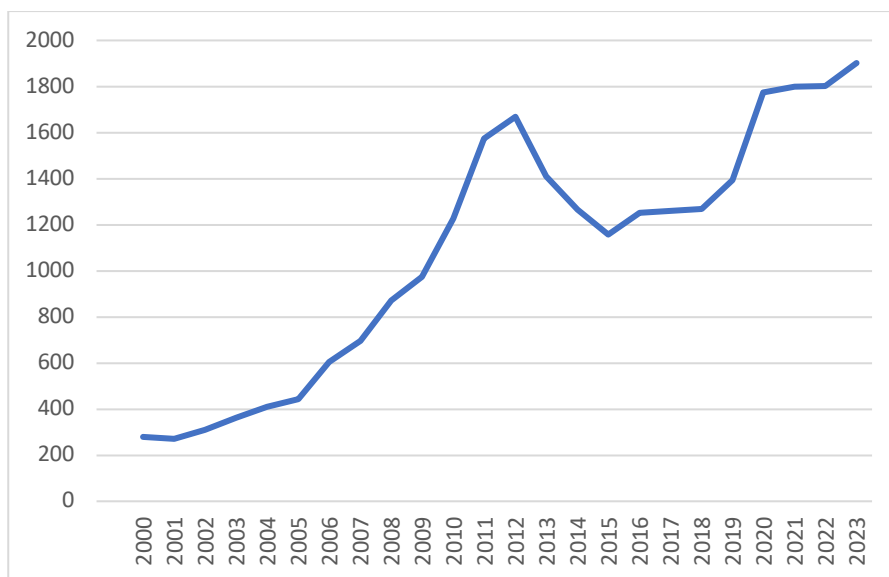


Рис. 2.10 Середня річна ціна на золото у період 2000-2023 року

Джерело: складено автором на основі [41]

Проте в історичній перспективі ціни на золото в період економічної кризи все ж таки зростали в порівнянні з попередніми роками. Отже, можна зробити висновок, що незначне падіння ціни на золото в цей період скоріше індивідуальна риса цієї кризи і виключення з правил, а не доказ того, що золото не є інвестиційною гаванню для інвесторів.

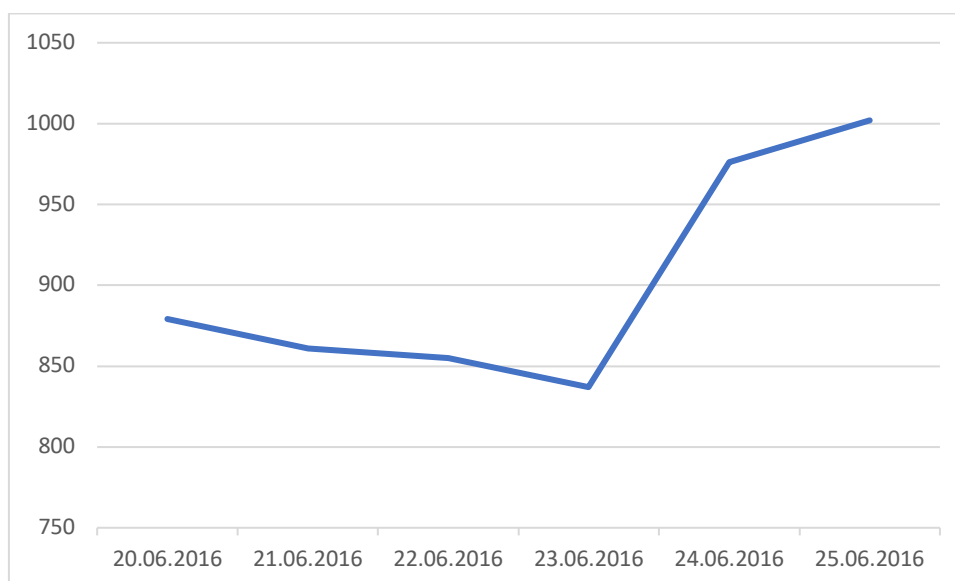


Рис. 2.11 Ціна на золото в період Брексіту

Джерело: складено автором на основі [41]

Політична нестабільність також може призвести до зростання цін на золото. Наприклад, під час референдуму про вихід Великої Британії з Європейського Союзу у 2016 році невизначеність, пов'язана з виходом країни з ЄС, спричинила зростання цін на золото. Поки тривали переговори, ціна на золото коливалася, але вона залишалася підвищеною порівняно з рівнем до референдуму. Стрімке зростання цін на золото наочно демонструє паніку, що охопила фінансові ринки. За одну ніч золото підскочило на 22% по відношенню до фунта стерлінгів, що стало найшвидшим зростанням за всю історію, досягнувши нових трирічних максимумів коли ціна на золото була вище 1000 фунтів стерлінгів за унцію. В цей час гроші хлинули і в ETF-фонди. За словами Джеймса Баттерфілла, виконавчого директора і керівника відділу досліджень інвестиційних стратегій ETF Securities, з моменту оголошення результатів референдуму на тлі побоювань щодо Brexit в дорогоцінні метали надійшло 335 мільйонів доларів США [43].

Політична нестабільність впливала на ціну золота в різні періоди історії. Під час Великої депресії, яка тривала з 1929 до кінця 1930-х років, ціна на золото спочатку різко зросла, оскільки інвестори звернулись до безпечних активів на тлі економічної невизначеності. Ціна золота була зафіксована на рівні \$20,67 за унцію в той час завдяки золотому стандарту, але уряд США був змушений девальвувати долар по відношенню до золота в 1933 році, щоб допомогти стимулювати економіку. В результаті ціна на золото зросла до 35 доларів за унцію, що є значним підвищенням. Після цього уряд США запровадив низку заходів, спрямованих на збільшення економічного зростання, що допомогло стабілізувати економіку і зменшити попит на золото як на актив-притулок. Згодом ціна на золото впала і залишалася відносно стабільною до початку Другої світової війни в 1939 році.

Друга світова війна мала значний вплив на ціни на золото через різні фактори. По-перше, як зазначалось, на той час багато урядів прив'язали вартість своїх валют до золота. Під час війни урядам потрібно було фінансувати військові зусилля та інші витрати, що змушувало їх друкувати більше валюти, а це, в свою чергу, призводило до інфляції. Це спричинило падіння вартості валют по відношенню до золота, що призвело до зростання ціни на золото. По-друге, війна призвела до зміни

глобальної динаміки сили, коли Сполучені Штати стали домінуючою наддержавою. Це призвело до того, що долар США став основною світовою резервною валютою, забезпеченою золотом. Багато країн почали використовувати долари США як засіб міжнародних розрахунків, що ще більше зміцнило позиції долара США і зменшило попит на золото. По-третє, невизначеність і нестабільність, спричинені війною, змусили інвесторів звернутися до золота як до активу-притулку, що призвело до значного зростання його ціни. Загалом, вплив Другої світової війни на ціни на золото був багатограним, оскільки різні фактори впливали на його цінову динаміку. Однак війна відіграла значну роль у формуванні глобального економічного ландшафту і закріпила позицію золота як найважливішого активу для інвесторів.

Соціальні заворушення також можуть впливати на ціни на золото. Наприклад, під час протестів Black Lives Matter у 2020 році в США ціна на золото зросла, оскільки інвестори шукали надійний притулок від невизначеності та волатильності ситуації. Хоча рух BLM справив значний вплив на соціальний і політичний дискурс, існує мало прямих доказів того, що він безпосередньо вплинув на ринок золота. На ціну золота значною мірою впливають макроекономічні фактори, і будь-яка значна соціальна чи політична подія може спричинити невизначеність і волатильність на фінансових ринках.

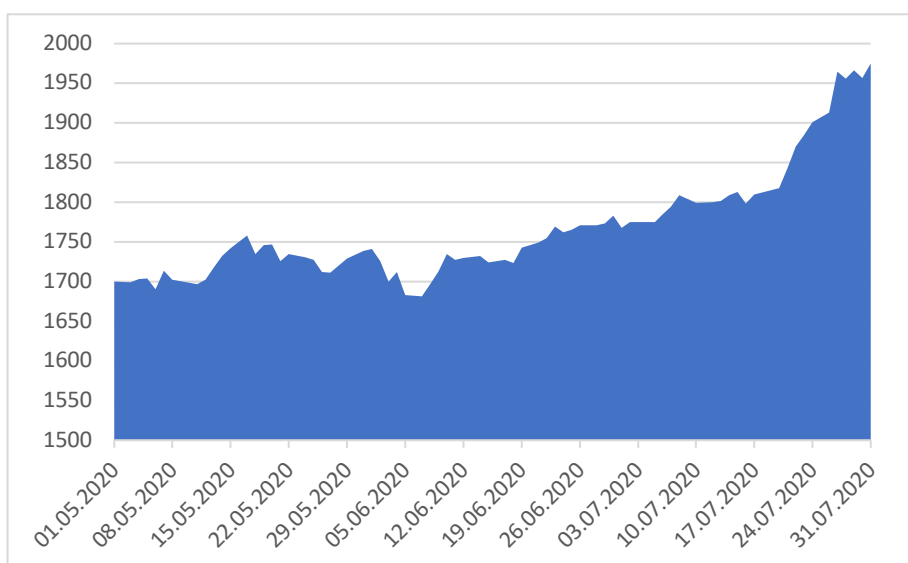


Рис. 2.12 Ціна на золото в період протестів в США

Джерело: складено автором на основі [41]

Однак важливо зазначити, що в цей час діяло багато інших чинників, зокрема пандемія COVID-19 та президентські вибори в США. Протести BLM були лише одним з багатьох факторів, що вплинули на фінансові ринки, і важко виокремити їхній конкретний вплив на ціни на золото. Однак в період найскандальніших протестів з 26 травня по 1 червня ціна зростала з 1712 долларів США до 1741 долларів США.

Іншим прикладом нестабільної ситуації є пандемія COVID-19, яка спричинила значні економічні потрясіння та невизначеність у 2020 році. Оскільки уряди по всьому світу запровадили локдауни та інші заходи для уповільнення поширення вірусу, багато підприємств були змушені закритися, що призвело до втрати робочих місць та уповільнення економічної активності. Як наслідок, інвестори знову звернулися до золота як до активу-притулку, що призвело до зростання його ціни з близько 1500 доларів за унцію в березні 2020 року до понад 2000 доларів за унцію в серпні 2020 року.

Загалом, хоча соціальні та політичні події іноді можуть впливати на фінансові ринки, їхній вплив часто є комплексним і важко передбачуваним. Інвесторам важливо мати довгострокову перспективу і враховувати цілий ряд факторів при прийнятті інвестиційних рішень, а не зосереджуватися на короткострокових коливаннях у відповідь на конкретні події. На ціну золота впливають надто багато факторів, щоб приймати рішення тільки на основі деяких подій.

Стихійні лиха також впливають на ціну золота. Адже стихійні лиха можуть впливати на економіку в цілому, призводячи до змін процентних ставок, вартості валют та інших економічних показників, які можуть вплинути на ціни на золото. Наприклад, велика катастрофа може спонукати центральні банки знизити відсоткові ставки або збільшити ліквідність, щоб стабілізувати економіку, що може послабити вартість місцевої валюти і підвищити ціни на золото.

Зміни в монетарній політиці, такі як коригування процентних ставок і зміни в грошовій масі, можуть мати значний вплив на ціни на золото. Наприклад, якщо центральний банк підвищує відсоткові ставки, це може зробити золото менш

привабливим об'єктом інвестування, оскільки воно не приносить відсотків або дивідендів. Це може призвести до зниження попиту на золото, що, в свою чергу, чинитиме тиск на його ціну. Аналогічно, якщо центральний банк вирішить збільшити грошову масу, це може призвести до інфляційного тиску і послаблення валюти. За такого сценарію інвестори можуть звернутися до золота як до інвестиції-притулку, щоб захистити своє багатство від інфляції та девальвації валюти. Це може збільшити попит на золото, що може призвести до зростання його ціни. Окрім змін у монетарній політиці, очікування таких змін також може впливати на ціни на золото. Наприклад, якщо інвестори очікують, що центральний банк підвищить процентні ставки в майбутньому, вони можуть продавати золото в очікуванні зниження попиту, яке, ймовірно, відбудеться. Аналогічно, якщо інвестори очікують, що центральний банк збільшить грошову масу, вони можуть купувати золото в очікуванні інфляційного тиску, який може виникнути в результаті цього.

Загалом, зміни в монетарній політиці та очікування таких змін можуть мати значний вплив на ціни на золото, оскільки вони можуть впливати як на попит, так і на пропозицію металу.

Отже, механізм формування ціни на золото складний і залежить від багатьох факторів. Це можуть бути глобальні економічні, фінансові, політичні і соціальні події, які впливають на попит і пропозицію золота на ринку. Також варто зазначити, що різні події можуть впливати на ціну золота по-різному. Наприклад, якщо економіка країни знаходиться в кризі, то інвестори можуть шукати безпечного активу для збереження своїх інвестицій, що може підняти ціну на золото. З іншого боку, якщо економіка зростає, то інвестори можуть більше зацікавлені у ризикових активах, що може знизити попит на золото. Таким чином, можна сказати, що ціна на золото залежить від багатьох факторів, і не можна стверджувати, що тільки одна подія повністю повпливала на його збільшення або зниження. Проте, аналізуючи різні ситуації, можна легко прийти до твердження, що в глобалізованому світі глобальні події можуть впливати на ціну золота, оскільки інвестори та трейдери сприймають ці події як ризики або можливості для інвестування. Отже, глобальні

події можуть впливати на попит та ціну на золото, але не завжди цей вплив може бути передбачуваним або прямолінійним. Вони також можуть впливати на інші фактори, такі як інфляція, ставки на депозити, політика центральних банків та інші які в свою чергу впливають на ціну золота.

ВИСНОВКИ

Відповідно до поставлених завдань у бакалаврській роботі нами розглянуто особливості золота як фінансового активу світового фінансового ринку. Виявлено основні причини та фактори, які зумовлюють використання золота, як активу, який вважають інвестиційною гаванню.

Одержані в процесі дослідження результати дозволяють сформулювати наступні висновки та пропозиції:

Золото в різні історичні періоди використовувалося з економічної точки зору для різних цілей, що дозволяло йому займати важливе місце на світовому фінансовому ринку. Починаючи з давніх часів, золото використовувалося як засіб платежу. Відомо, що в деяких цивілізаціях, таких як Римська імперія, золото використовувалося як грошовий засіб. В той час, коли міжнародна торгівля розвивалася дедалі більше, золото стало домінуючим грошовим засобом для міжнародних транзакцій, оскільки воно мало високу цінність та було прийнятне для всіх країн.

Золото також використовувалося як засіб зберігання багатства. Відповідно, золото було часто використовуване як резервний фонд для державних банків, щоб забезпечити стабільність національної валюти. Зокрема, у 1944 році на конференції в Бреттон-Вудсі було створено міжнародну грошову систему, де країни мали забезпечити свої валютні резерви золотом. Ця система діяла до 1971 року, коли США припинили конвертувати свою валюту в золото.

Золото також використовується як інвестиційний актив, оскільки його ціна може збільшуватися з часом. Власники золота можуть зберігати його як форму інвестиції. Золото слугує засобом для диверсифікації портфоліо і зменшення ризику вкладень, оскільки воно по-іншому реагує на ринкові коливання, ніж інші активи. Зокрема, у часи економічної нестабільності та криз, золото може бути привабливим варіантом для інвесторів, які шукають захист своїх вкладень.

Золото було особливо важливим і в історичному плані, наприклад, для колонізації Америки, де іспанські завоювальники добували золото з

південноамериканських джунглів та золотого краю, що принесло Іспанії значні прибутки. У XIX-му столітті золото було важливим фактором в освоєнні Заходу США, де золотошукачі розробляли золоті родовища, що призвело до зростання економіки в цьому регіоні.

У сучасному світі золото продовжує виконувати роль в фінансовій системі. Зокрема, золото використовується як резервний актив центральних банків. Це означає, що центральні банки купують та зберігають золото для забезпечення стабільності національної валюти та фінансової системи загалом. Крім того, золото залишається популярним активом для інвестування, зокрема через наявність золотих бірж та інших фінансових інструментів, що дозволяють інвесторам здійснювати операції з золотом без необхідності фізичного утримання металу.

Отже, золото має багато різних функцій в економіці, включаючи використання як грошового засобу, засобу зберігання багатства, інвестиційного активу та резервного активу. Ці функції змінювалися з часом, але золото залишається важливим фінансовим активом і в сучасному світі.

На сьогоднішній день, ринок золота є одним з найбільших світових ринків дорогоцінних металів, з оцінкою в понад 9 трильйонів доларів США. Цей ринок включає в себе добування, виробництво, імпорту, експорту, інвестування, торгівлю та використання золота в різних галузях.

Імпорт та експорт золота є важливими елементами міжнародної торгівлі. Найбільшими імпортерами золота є Швейцарія, Індія, Велика Британія, Китай, Гонконг, в той час як найдешевшими постачальниками є країни Африки та Південної Америки. Найбільшими експортерами є Швейцарія, Велика Британія, Гонконг, ОАЕ та США. Кореляція топ країн з експорту на імпорту пов'язана з тим, що Швейцарія, Велика Британія та Гонконг є торговими хабами золота.

Щодо резервних запасів золота, то США є лідером з найбільшими запасами золота, слідом за ними Європейський Союз, Китай, Росія та Японія. Золото є цінним резервним активом, який допомагає країнам у забезпеченні стабільності своєї національної валюти.

У світі найбільші видобутки золота здійснюються в Китаї, Австралії, Росії, США та Канаді. Попит на золото зазвичай зростає у періоди економічної нестабільності та неспокою на світових ринках, оскільки золото вважається безпечною гаванню для інвесторів. Золото використовується у багатьох галузях, включаючи ювелірний та електронний промисловості, медицину та використовується як резервний актив у національних банках та інвестиційних фондах, що робить попит за індустріями золота досить диверсифікованим.

Ціна золота – це важлива складова глобальних фінансових ринків. Золото має високу ліквідність, є захистом від інфляції та є надійним інструментом для збереження багатств. Ціна золота може залежати від багатьох факторів, але основні з них – це попит та пропозиція на ринку, від’ємний курс долара, інфляція та геополітична нестабільність. В роботі було проаналізовано декілька кейсів, як події в світі впливають на ціну золота. Наприклад, цікавий випадок аномалії, коли ціна на золото в період економічної кризи 2008 року не злетіла до небес, а навпаки повільно зменшувалася чи як такі політичні події, як війна Росії проти України чи Брексіт, які впливали на збільшення ціни на золото.

Нами також був проаналізований ринок золота в Україні. Ринок золота в Україні був відносно стабільним протягом останніх років, а ціни коливалися навколо середніх світових показників. Україна – країна з помітним обсягом золотого запасу, що допомогло стабілізувати ринок і забезпечити певний рівень економічної безпеки для країни. За обсягом золотого запасу Україна наразі посідає 57-е місце у світі, маючи приблизно 25 тонн золота у своїх резервах. Це відносно невелика кількість порівняно з іншими країнами, але вона все ще має велике значення для економіки України. Останніми роками країна постійно збільшує свої золотовалютні резерви, щоб диверсифікувати валютні резерви та забезпечити певний захист від економічної невизначеності. Що стосується самого українського ринку золота, то він є відносно невеликим порівняно з іншими країнами. В країні немає великих золотих копалень або значного виробництва золота, тому більша частина золота, яке купується і продається в Україні, імпортується. Основними джерелами імпорту золота є Швейцарія та Туреччина, на які припадає більша

частина українського імпорту золота. Що стосується попиту на золото в Україні, то він є відносно низьким порівняно з іншими країнами. Країна має невелике населення і відносно низький рівень економічного розвитку, а це означає, що попит на золото як на інвестиції або засіб збереження вартості є меншим. Тим не менш, в країні все ще існує значний обсяг купівлі-продажу золота, в першу чергу серед приватних осіб і малого бізнесу.

Загалом, ринок золота в Україні є відносно стабільним і зміг витримати економічну невизначеність останніх років, частково завдяки золотовалютним резервам країни. Незважаючи на те, що ринок відносно невеликий у порівнянні з іншими країнами, він все ще є важливою складовою української економіки і забезпечує певний рівень економічної безпеки для країни. Враховуючи постійне зростання золотих резервів України та стабільність світового ринку золота, цілком ймовірно, що український ринок золота залишатиметься важливим гравцем на світовому ринку золота впродовж багатьох наступних років.

Отже, золото є важливим і стабільним фінансовим активом для будь-якої країни світу, оскільки воно забезпечує стабільність і слугує засобом збереження вартості під час економічної невизначеності. Ціна на золото може вказувати на ринкові настрої щодо світової економіки, інфляції та геополітичних подій. Інвестори та уряди використовують ціни на золото як показник економічного здоров'я і відповідно до цього приймають інвестиційні та політичні рішення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Заяць М.Я. Цінення фінансових активів у міжнародних стандартах фінансової звітності / Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. 2016. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/176.pdf>
2. Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III: Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
3. Наказ Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 року N 559 Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти" [Електронний ресурс]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01#Text>
4. Доскочинська Л. С. Золото – фінансовий актив в умовах фінансової глобалізації // Науковий вісник НЛТУ України . 2012. №11. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zoloto-finansoviy-aktiv-v-umovah-finansovoyi-globalizatsiyi>
5. Дудчик О. Ю. Інвестування в золото: переваги та недоліки / О. Ю. Дудчик, А. В. Брівко, Н. Ю. Нежива // Молодий вчений. - 2013. - № 2(02). - С. 22-26. - URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2013_2\(02\)_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2013_2(02)_5).
6. Baur D. G., Lucey B. M. Is Gold a Hedge or a Safe Haven? an Analysis of Stocks, Bonds and Gold. SSRN Electronic Journal. 2009. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.952289>
7. Klemm R., Klemm D. Gold and Gold Mining in Ancient Egypt and Nubia. Berlin, Heidelberg : Springer Berlin Heidelberg, 2013. URL: <https://doi.org/10.1007/978-3-642-22508-6>
8. Claus P. The World's First Coins were Minted in Ancient Lydia. [Електронний ресурс]. URL: <https://greekreporter.com/2023/01/29/worlds-first-coins-greek/>.
9. NGC Ancients: A Survey of Roman Gold - Part 1. [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ngccoin.com/news/article/3614/Ancient-roman-gold/>.

10. Зварич В. В. Нумізматичний словник / В. В. Зварич. - Львів : Вид. ун-ту, 1972. - 147 с. : іл.
11. Burnett A. Coinage in the Roman world. London : Seaby, 1987. 168 p.
12. Fisher D. The Price Revolution: A Monetary Interpretation. *The Journal of Economic History*. 1989. Vol. 49, no. 4. P. 883–902.
URL: <https://doi.org/10.1017/s0022050700009487>
13. Боринец С.Я. Міжнародні фінанси: підручник – К.: Знання-Прес, 2002. – 87 с.
14. Bloomfield A. I. Monetary policy under the international gold standard, 1880-1914. New York : Arno Press, 1979. 62 p.
15. Cooper, Richard N., et al. “The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects.” *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1982, no. 1, 1982, pp. 1–56. URL <https://doi.org/10.2307/2534316>
16. Paul R., Lehrman L. The Case of Gold. Alabama : the ludwig von mises institute auburn, 2007. 233 p. URL: https://cdn.mises.org/Case%20for%20Gold_2.pdf
17. Ford A. G., Bloomfield A. I. Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914. *The Economic History Review*. 1961. Vol. 13, no. 3. URL: <https://doi.org/10.2307/2599565>
18. McKinnon R. I. The rules of the game: International money and exchange rates. Cambridge, Mass : MIT Press, 1996. 558 p.
19. Bordo M. D. Gold as a commitment mechanism: past, present and future. *Gold and the Modern World Economy*. 2005. P. 35–79.
URL: <https://doi.org/10.4324/9780203987643-11>
20. Gorodetsky G., White S. The Origins of Detente: The Genoa Conference and Soviet-Western Relations, 1921-1922. *The American Historical Review*. 1991. Vol. 96, no. 2. P. 498. URL: <https://doi.org/10.2307/2163256>
21. Ghizoni S.K. Creation of the Bretton Woods system. Federal Reserve Bank of St. Louis. [Електронний ресурс].
URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>
22. Дзюблюк О. Еволюція ролі золота у сучасній монетарній системі / ISSN 1605-2005. Банківська справа. 2020. — No 1

URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/42126/1/Еволюція%20ролі%20золота%20в%20сучасній%20монетарній%20системі.pdf>

23. Pistilli M. 10 largest producers of gold by country (updated 2023). [Електронний ресурс]. URL: <https://investingnews.com/daily/resource-investing/precious-metals-investing/gold-investing/top-gold-producing-countries/>

24. Workman D. Gold imports by country [Електронний ресурс]. URL: <https://www.worldstopexports.com/international-markets-for-imported-gold-by-country/>

25. Drozdovica J. Gold price forecast: Is the uptrend for safe-havens set to continue? [Електронний ресурс]. URL: <https://capital.com/gold-price-forecast>

26. Garside M. Distribution of gold demand worldwide by sector in 2021 [Електронний ресурс]. URL: <https://www.statista.com/statistics/299609/gold-demand-by-industry-sector-share/>

27. Goodman P. Current and Future Uses of Gold in Electronics. 2002. Gold Bulletin 2002 p. 21-26 URL: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/BF03214833.pdf>

28. Gold Demand Trends Full Year 2022 [Електронний ресурс]. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022>

29. Gold price history URL: <https://goldprice.org/gold-price-history.html>

30. Yao Qian, Dan A. Ralescu, Bo Zhang, The analysis of factors affecting global gold price, Resources Policy, Volume 64, 2019, ISSN 0301-4207. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420719304337>

31. Erb, Claude B. and Harvey, Campbell R., The Golden Dilemma. 2013. Financial Analysts Journal, vol. 69, no. 4 July/August 2013 10-42., URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2078535>

32. Бойко Д.І. Управління золотовалютними резервами в контексті забезпечення фінансової стабільності. 2018. Приазовський економічний вісник С. 327-330 URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2018/5_10_uk/58.pdf

33. Which World Countries Have the Most Gold? [Електронний ресурс]. URL: <https://www.madisontrust.com/information-center/which-world-countries-have-the-most-gold/>
34. Чи є видобуток золота в Україні? [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www.geo.gov.ua/chi-ye-vidobutok-zolota-v-ukraini/>
35. Де і як купити золото під час війни: перевірено особисто [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://finance.ua/ua/saving/de-ta-jak-kupyty-zoloto>
36. Osamah M. Alkhazali, Taisier A. Zoubi, Gold and portfolio diversification: A stochastic dominance analysis of the Dow Jones Islamic indices, Pacific-Basin Finance Journal, Volume 60, 2020, ISSN 0927-538X. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927538X19303324>
37. Ціна на золото за 1 г. [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://bankchart.com.ua/spravochniki/bankovskie_metally/1/1
38. 5 Year Gold Price Chart in Ukraine Hryvnia (UAH) [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www.bullion-rates.com/gold/UAH/Year-5-chart.htm>
39. Золотовалютні резерви України [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/2022/>
40. Столярчук А. В., Войтко С. В. Визначення достатності рівня золотовалютних резервів України та країн європейського союзу. 2014. Бізнесінформ по 3 '2014 URL: http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-3_0-pages-22_26.pdf
41. Gold Prices - 100 Year Historical Chart [Електронний ресурс]. URL: <https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart>
42. Kanjilal K., Ghosh S., Dynamics of crude oil and gold price post 2008 global financial crisis – New evidence from threshold vector error-correction model, Resources Policy, Volume 52, 2017, Pages 358-365, ISSN 0301-4207 URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420716304251>
43. Agarwal Sh. Gold ETFs See Brexit Bonus As Assets Fly To Safe Havens [Електронний ресурс]. URL: <https://www.forbes.com/sites/shreyaagarwal/2016/06/27/gold-brexite-safe-havens-etfs-gld/?sh=396911c61abc>

КОРОТКИЙ ЗВІТ ПОДІБНОСТІ



Имя пользователя: Європейської економіки і бізнесу Гончарова Анаста...	ID проверки: 1015212225
Дата проверки: 23.05.2023 17:15:58 CEST	Тип проверки: Doc vs Internet + Library
Дата отчета: 23.05.2023 17:27:02 CEST	ID пользователя: 100005726

Название файла: Полховської Анни Володимирівни Золото як фінансовий актив світового фінансового ринку

Количество страниц: 63 Количество слов: 15660 Количество символов: 110522 Размер файла: 159.40 KB ID файла: 1014890067

3.49% Совпадения

Наибольшее совпадение: 0.84% с источником из Библиотеки (ID файла: 1014834767)

2.04% Источники из Интернета 347 Страница 65

2.96% Источники из Библиотеки 524 Страница 67

0% Цитат

Исключение цитат выключено

Исключение списка библиографических ссылок выключено

0% Исключений

Нет исключенных источников

Модификации

Обнаружены модификации текста. Подробная информация доступна в онлайн-отчете.

Замененные символы 7