

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

05 Соціальні та поведінкові науки

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

051 «Економіка»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Роль золота у сценаріях розвитку глобальної фінансової системи»

(назва теми)

здобувача Самури Ярослава Олександровича

(ПІБ, підпис)

Науковий керівник: професор, доктор економічних наук
Савчук Наталія Володимирівна

(науковий ступінь, учене звання, ПІБ)

(підпис)

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий О.М.

(підпис)

Київ 2025

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

Кафедра міжнародних фінансів

Освітньо-професійна програма «Міжнародна економіка»

Галузь знань: 05 Соціальні та поведінкові науки

Спеціальність 051 «Економіка»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант) освітньо-
професійної програми «Міжнародна економіка»

_____ **Я.М. СТОЛЯРЧУК**
(підпис)

«___» _____ 20__р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародних фінансів

_____ **О.М. Мозговий**
(підпис)

«___» _____ 20__р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Самурі Ярославу Олександровичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

Очної(денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Роль золота у сценаріях розвитку глобальної фінансової системи»

Тему затверджено наказом ректора Університету від «9» грудня 2024 р. № 2032-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах відкритих даних веб-порталів з прогнозу цін на золото, видобутку золота та резервів золота, монографічних досліджень, спеціальної й наукової літератури та наукових праць періодичних видань

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	Золото як категорія світової фінансової системи
(назва розділу)	

Розділ 2	Аналіз та перспективи розвитку золота у сценаріях формування глобальної фінансової системи
(назва розділу)	

Об'єкт дослідження:	Об'єктом дослідження є золото як економічна категорія та його роль у глобальній фінансовій системі.
Предмет дослідження:	передумови, закономірності, особливості, тенденції розвитку ринку золота і його вплив на світову фінансову систему.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	вивчення особливостей розвитку ринку золота в контексті основних тенденцій світової економіки.

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

У розділі 1	
дослідити сутність та значення золота;	
виокремити особливості становлення світового ринку золота;	
дослідити золото як світовий фінансовий актив.	

У розділі 2	
здійснити оцінку тенденцій розвитку та функціонування світового ринку золота;	
встановити роль золота у формуванні та забезпеченні монетарної стабільності фінансової системи на глобальному рівні;	
виявити перспективи розвитку золота.	

**Завдання підготував
науковий керівник**

Савчук Н.В

(підпис)

(ініціали, прізвище)

« ____ » _____ 20__ р.

**Завдання одержав
здобувач**

Самура Я.О.

(підпис)

(ініціали, прізвище)

« ____ » _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 63 сторінки, 8 таблиць, 4 рисунки, список використаних джерел з 52 найменування, 3 додатка.

«Роль золота у сценаріях розвитку глобальної фінансової системи»

(назва кваліфікаційної бакалаврської роботи)

Об'єктом дослідження є процес функціонування ринку золота в контексті глобальної фінансової системи.

Предметом дослідження є передумови, закономірності, особливості, тенденції розвитку ринку золота і його вплив на світову фінансову систему.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – вивчення особливостей розвитку ринку золота в контексті основних тенденцій світової економіки.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- дослідити сутність та значення золота;
- виокремити особливості становлення світового ринку золота;
- дослідити золото як світовий фінансовий актив.
- здійснити оцінку тенденцій розвитку та функціонування світового ринку золота;
- встановити роль золота у формуванні та забезпеченні монетарної стабільності фінансової системи на глобальному рівні;
- виявити перспективи розвитку золота.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в узагальненні ролі і значення золота; дослідженні та виокремленні основних тенденцій розвитку ринку золота, особливостей регулювання ринку золота.

Інформаційною базою дослідження є офіційні дані сайтів Міжнародного Валютного Фонду, Світового Банку, публікації журналів, інформаційних, статистичних агентств, наукові праці та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту, матеріали та аналітичні звіти міжнародних організацій.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків списку використаних джерел, додатків.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2025.

Рік захисту роботи 2025.

Ключові слова: золото, ринок золота, валютна система, демонетизація, резервний актив, фінансовий актив, фінансові інструменти, національні резерви, монетарне золото, резервна функція.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
 РОЗДІЛ 1. ЗОЛОТО ЯК КАТЕГОРІЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ.....	 6
1.1. Сутність та значення золота як дорогоцінного металу.....	6
1.2. Становлення світового ринку золота	14
1.3. Золото як світовий фінансовий актив.....	23
 РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЗОЛОТА У СЦЕНАРІЯХ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ.....	 31
2.1. Оцінка тенденцій розвитку та функціонування світового ринку золота.....	31
2.2. Роль золота у формуванні та забезпеченні монетарної стабільності фінансової системи на глобальному рівні.....	38
2.3. Сценарії перспективного розвитку ринку золота.....	45
 ВИСНОВКИ.....	 56
 СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	 59
ДОДАТКИ.....	64

ВСТУП

У процесі розвитку фінансового сектора економіки, біржової та банківської справи золото, виступаючи в ролі міжнародного фінансового активу, пройшло суттєвий шлях еволюції, який зумовив поступовий розвиток його нових форм і модифікацій, проте призначення цього дорогоцінного металу – сприяти збереженню купівельної спроможності грошей на противагу інфляції, залишилося незмінним. У процесі демонетизації золото з категорії «природних грошей» перейшло у категорію фінансових активів та водночас біржового товару, що має промислове застосування.

У періоди підвищення значення золота в економіці і, як наслідок, зростання його цінової кон'юнктури, що відбувається нині, фінансовий інтерес до банківських продуктів та послуг, пов'язаних із золотом у населення та суб'єктів господарювання, значно підвищується, що визначає актуальність розвитку банками цього напрямку бізнесу.

Операції із золотом останніми роками забезпечують вищий рівень прибутковості, ніж інші фінансові інструменти, що становить значний інтерес для банківського сектора. Як довго збережеться така тенденція, які чинники її визначають та як вони впливають на стратегічні цілі кредитних організацій? Відповідь на ці питання потребує серйозних наукових досліджень, тому заявлена тема кваліфікаційної бакалаврської роботи є актуальною науковою проблемою, яка має теоретичне та практичне значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У різні періоди часу, а особливо останні двадцять років, проблема золота у світовій фінансовій системі та грошовому обігу неодноразово ставала об'єктом уваги багатьох дослідників. У досить широкій науковій літературі докладно розглядаються різні концепції сучасної ролі золота в макроекономіці та аспекти його демонетизації.

У ході проведення дослідження були враховані результати та висновки, що містяться у працях таких провідних спеціалістів як Братчук У.П., Вергун А.М.,

Краус Н.М., Краус К.М., Марченко О.В., Назаренко С.А., Носань Н.С. Науменкова С.В., Міщенко С.В., Пластун О.Л., Сіденко С.В., Кульбіда М.В., Череп А.В., Олейнікова Л.Г., Веремєєнко О.О., Штанкевич Д.Ю. та багатьох інших.

Основним аспектом опублікованих наукових праць, присвячених золоту, є визначення його значення у межах всієї фінансової системи, а не окремих її фінансових інститутів. Велика увага приділена монетарній ролі золота, процесу демонетизації і причин сучасної привабливості золота для широкого кола інвесторів. У меншій мірі розглянуто питання про золото як фінансового активу у функціонуванні світової фінансової системи.

Метою роботи є вивчення особливостей розвитку ринку золота в контексті основних тенденцій світової економіки.

Виходячи з мети сформульовано такі **завдання**:

- дослідити сутність та значення золота;
- виокремити особливості становлення світового ринку золота;
- дослідити золото як світовий фінансовий актив;
- здійснити оцінку тенденцій розвитку та функціонування світового ринку золота;
- встановити роль золота у формуванні та забезпеченні монетарної стабільності фінансової системи на глобальному рівні;
- виявити перспективи розвитку золота.

Об’єктом дослідження є золото як економічна категорія та його роль у глобальній фінансовій системі.

Предметом дослідження є передумови, закономірності, особливості, тенденції розвитку ринку золота і його вплив на світову фінансову систему.

Методи дослідження. Для досягнення мети, в ході дослідження було використано загальнонаукові методи дослідження, такі як: аналіз та синтез (при оцінці тенденцій розвитку ринку золота, формування попиту, пропозиції та цін на золото), історичний (для аналізу концептуальних підходів та розвитку золота).

Також використано методи економічного аналізу та статистичні методи для аналізу статистичних даних щодо формування та функціонування ринку золота.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в узагальненні ролі і значення золота; дослідженні та виокремленні основних тенденцій розвитку ринку золота, особливостей регулювання ринку золота.

Інформаційною базою дослідження є офіційні дані сайтів Міжнародного Валютного Фонду, Світового Банку, публікації журналів, інформаційних, статистичних агентств, наукові праці та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту, матеріали та аналітичні звіти міжнародних організацій.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1.

ЗОЛОТО ЯК КАТЕГОРІЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

1.1. Золото: сутність та значення

Золото є природним дорогоцінним металом, який володіє унікальними фізико-хімічними властивостями і попит на який обумовлений його широким використанням у наступних напрямках:

- виробництво ювелірних прикрас (дорогоцінностей);
- технології, насамперед, електронна промисловість (висока електро- та теплопровідність золота, стійкість до корозії), хімічна промисловість, виробництво каталізаторів, медицина (антибактеріальні властивості золота, біосумісність та стійкість до корозії), а також у декоративних цілях;
- інвестиції в золото (зливки (від 1 г до 430 тройських унцій), інвестиційні монети, медальйони, ETFs та схожі продукти) як у низькоризикований актив («тиха гавань»), універсальний диверсифікатор, а також інструмент для хеджування ризиків інфляції та знецінення;
- міжнародний резервний актив центральних банків [17, с. 4].

Протягом кількох тисячоліть золото виконувало роль грошей та найпоширенішого способу збереження заощаджень. Золоті монети з'явилися на заході правління короля Лідії (зараз Туреччина) Кроезуса приблизно 550 років до н.е. У Китаї золоті монети Ін Юаня, мабуть, з'явилися в той же час. Золоті монети знаходилися в обігу багато століть. Оскільки вони були дуже цінними для повсякденних угод, срібло також відігравало важливу роль для багатьох країн.

На ранніх етапах розвитку світової валютної системи (Паризька світова валютна система (з 1867 р.) – золотомонетний стандарт, Генуезька світова валютна система (з 1922 р.) – золотодевізний стандарт) золото виконувало роль світових грошей і було основним резервним активом. Внаслідок кризи Бреттон-Вудської світової валютної системи (з 1944 р.) та з офіційним запровадженням з 1970 р. Світовим валютним фондом (МВФ) як базовий стандарт спеціальних прав

запозичення (первинна вартість яких дорівнювала 0,888671 золота (тоді було еквівалентно 1 дол. США), а з 1973 р. їх вартість визначалася як середньозважена вартість валют, що входять до кошика валют, – з 2001 р. і до теперішнього часу до складу валютного кошика входять: долар США, євро, японська єна, фунт стерлінгів) золото здебільшого втратило свої грошові функції [30, с. 173].

У сучасній Ямайській світовій валютній системі (з 1976-1978 рр. по теперішній час) офіційно зафіксована демонетизація золота, внаслідок якої золото перестало відігравати роль «загального еквівалента», а також виконувати функції засобу обігу та кошти платежу. У 1978 р. набула чинності 2-а поправка до статей МВФ, яка не дозволяла державам-членам МВФ прив'язувати свої обмінні курси валют до золота.

Економісти єдині в тому, що досить тривалий період існування людства золото використовувалося як універсальний засіб платежу, який здобув народну довіру і визнаний таким усім цивілізованим світом. При цьому незалежно від форми (зливки, монети, коштовності чи скрап) попит на нього завжди залишався на належному рівні. Однак зі зміною своїх форм золото все більше втрачало свободу переміщення та потрапляло під юрисдикцію державної влади, доки, нарешті, не було витіснено з грошового обігу на товарний ринок. По суті, якщо розглядати золото з точки зору теорії фінансів, воно з дійсних грошей перейшло в категорію високоліквідних активів, і відповідно стало досить часто переважати серед бізнесу як фінансовий інструмент, призначений для отримання підприємницького доходу, що виражається вже в кредитних грошах.

З винаходом монет у VII ст. до н. почався неминучий процес витіснення вагового злиткового золота монетними грошима. Цей геніальний на той час винахід можна охарактеризувати як вдалу спробу впорядкування грошових розрахунків та переходу до єдиного еталону цінності з дотриманням певних параметрів у вазі, сплаві та національно-географічній приналежності грошей. Об'єктивними причинами переходу до монетних грошей на цей момент стали такі фактори:

1) Активний розвиток внутрішньонаціональної та міжнародної торгівлі, що зумовило потребу:

– переходу на більш гнучку, швидку та стійку систему розрахунків (приведення грошей до певних стандартів за масою та сплавом у межах однієї чи кількох держав);

– у дрібній розмінній грошовій одиниці, оскільки золото було надто цінним для багатьох щоденних угод;

2) Прагнення правителів держав розраховувати на особистий контроль над обігом дорогоцінного металу, зробити його опорою своєї влади (відзначити гроші тавром своєї власності). У пізніші періоди монетного обігу в багатьох державах увійшло в правило карбувати зображення чинного імператора на грошовій одиниці; Таким чином, монети часто змінювали своє обличчя, щоразу нагадуючи, що справжнім засобом платежу є лише той метал, який визнаний та узаконений владою. Однак мірою вартості, як і раніше, залишалося не зображення на монеті і велич влади правителя, а кількість і якість металу, що полягає в ній.

Відповідно гроші як монети із золота, срібла і дорогоцінних сплавів з «соціальних» перетворилися на державні, т.к. кожна держава з метою збереження економічної та політичної самостійності віддавала перевагу карбування власної монети. Разом з тим, поступовий розвиток набули первородні форми банківського бізнесу, пов'язані з обміном, розрахунками, емісією та зберіганням грошей. У період, коли гроші були виражені в монетах, золото являло собою більший результат підприємницької діяльності (гроші), що базується на обслуговуванні обігу золота як гроші. Як універсальний засіб платежу монети з дорогоцінних металів прослужили значно довше, ніж зливки, але з часом все ж таки пішли з обігу.

Економічну об'єктивність процесу витіснення золота з грошового обігу можна визначити наступним чином: виникнення і становлення капіталізму супроводжувалося перетворенням на товар (на додаток до звичайних продуктів) факторів виробництва – землі, капіталу та праці, а також грошей у вигляді грошового капіталу та доходу, що приноситься ним. Це зажадало появи нового класу грошей, власна вартість яких могла б зростати відповідно до підвищення вартості капіталу. Нові гроші повинні були також мати високу мобільність – здатність переміщатися швидко без втрат на будь-які відстані. Цим вимогам

відповідали кредитні гроші, виникнення яких підготовлено попереднім історичним досвідом розвитку кредита [35, с. 42].

Для сфери банківської справи даний посил дозволив дати якісно нове визначення значення золота: якщо в епоху монометалізму воно переважало як результат підприємницької діяльності банку, то під час демонетизації золото стало інструментом досягнення цього результату. Головне, що воно не зникло з банківського бізнесу, як із грошового обігу, а лише змінило сферу застосування, утворену інвестиційним попитом. Внаслідок наряду використання золота у бізнесі банків перейшли на зовсім нову стадію розвитку.

Демонетизація золота була обумовлена об'єктивними причинами, насамперед тим, що золото перестало відповідати потребам товарного виробництва у зв'язку з подоланням економічної відокремленості товаровиробників, з посиленням тенденції до інтернаціоналізації господарських зв'язків, і навіть з поступовим витісненням золота національними кредитними грошима з внутрішнього грошового звернення та з міжнародних економічних відносин. Всупереч юридичної демонетизації золота у статтях Угоди МВФ збереглася тенденція використання золота у міжнародних економічних відносинах як міжнародний резервний засіб та міжнародного платіжного засобу у надзвичайних ситуаціях.

Центральні емісійні банки досі використовують золото як резерв з наступних причин [20, с. 2]:

1) Практично всі активи сучасної грошової системи, крім золота, є чиймись зобов'язаннями (держави, банку, акціонерної компанії тощо). Вони надійні лише тією мірою, як і надійно економічний стан емітента. У разі банкрутства, від якого немає абсолютної гарантії, ці активи знеціняться.

2) Світова спільнота, як правило, надає більшу довіру уряду, який підтримує свій золотий запас на належному рівні (визначення оптимального рівня золотого запасу держави перебуває в компетенції урядів та центральних банків та залежить від конкретних обставин).

3) Збільшення частки золотого запасу країни у її міжнародних ліквідних резервах сприятливо впливає на рішення міжнародних рейтингових та консалтингових агентств.

Однією з основних галузей використання золота є його зосередження в золотих резервах країн і організацій світу. Ще до початку першої світової війни всі високорозвинені країни намагалися підкріпити національну валюту золотим еквівалентом. Нині золотий резерв грає роль якогось ресурсу у період кризи, для стабілізації національної валюти. Також іноді золото використовується для міждержавної торгівлі. «Золотий запас – централізований резервний запас золота (у зливках і монетах), що є у розпорядженні центрального емісійного банку, чи фінансових органів держави, чи міжнародних валютно-кредитних організацій» [1, с. 37].

У зв'язку з тим, що світова спільнота намагається розробити нову валютно-фінансову систему замість Ямайської, звучать пропозиції повернути золоте забезпечення валюти, проте цей вектор розвитку, на мій погляд, не реалізуємо через наявність кількох суттєвих мінусів:

- нинішніх золотих запасів недостатньо для забезпечення валютної маси, що постійно зростає;
- видобуток золота ведеться у невеликих обсягах;
- збільшення, внаслідок запровадження, розриву між фінансово розвиненими країнами, що розвиваються.

Безперечно, золото значно послабило свої позиції в сучасній економіці з перелічених раніше причин. Основні сфери використання металу: промисловість, ювелірна справа та накопичення. Ринок золота досить стабільний, незважаючи на недавнє падіння його ціни, за умови, що це цілком закономірно. Ця стабільність і є механізмом залучення покупців дорогоцінного металу, який сприяє нинішньому зростанню, як приватних, так і державних резервів (запасів) золота. Суперечки про майбутнє золота у світовій економіці точаться донині, і ситуація не зрозуміла. Можна простежити ряд тенденцій, що проявляються: по-перше, роль благородного металу в ХХІ столітті значно ослабла, особливо, як загальний еквівалент, проте є

онлайн-сервіси, де оплата здійснюється за допомогою золота [12, с. 172]. По-друге, попит на золото серед приватних осіб і держав зростає, що веде до збільшення золотих резервів, по-третє, видобуток золота трохи падає, проте прогнозується зростання видобутку та виробництва до 2024 року. Усі перелічені тенденції ведуть до зміни функцій золота у світі. Призначення сучасного ринку золота, як і ринку будь-якого іншого товару, полягає в тому, щоб, з одного боку, забезпечувати реалізацію продукції золотодобувної промисловості, а з іншого – задовольняти попит споживачів дорогоцінного металу, які купують цю продукцію для використання у сферах, зазначених вище. Разом з тим товар, що обертається на ринку – золото – має виняткову особливість, що відрізняє його від решти видів сировини і матеріалів. Воно, якщо не брати до уваги порівняно незначних безповоротних втрат, не зникає в споживанні.

Сьогодні золото виконує у світі чотири основні функції [6, с. 6]:

1) резерви центральних банків. Хоча формально золото більше не пов'язане з жодною з основних валют світу, воно все ще, поряд з доларами, євро та іншими валютами, зберігається центральними банками як резервний актив для підтримки курсу національних валют.

2) інвестиційні монети. У розпорядженні центральних банків є й інший спосіб розвантаження своїх золотих запасів: карбування монет. Крім тих, що вже зарекомендували себе і користуються певним попитом таких монет, як канадський «Кленовий лист» і американський «Золотий орел», тепер стало можливим купувати і монети, випущені в Австрії, Південній Африці, Австралії, Китаї та Франції. Оскільки на карбування монет витрачається близько 100 тонн золота на рік, це становить незначну частину золотого ринку за якийсь окремо взятий рік, але в сукупності за кілька років виходить обсяг, який уже необхідно брати до уваги.

3) ювелірні прикраси. За даними Всесвітньої ради із золота, попит на ювелірні прикраси із золота обчислюється великою цифрою в 3 тис. тон щорічно. Однак ця статистика оманлива. До 80% ювелірних золотих виробів, вироблених протягом року, знаходить збут у країнах Близького та Далекого Сходу, жителі яких бачать у них, як і жителі Заходу в золотих монетах, тобто гроші.

4) застосування у різних галузях промисловості. Як виявилось, золото має унікальні властивості, що роблять його незамінним у високих технологіях двадцять першого століття. До них відносяться хороша ковкість в холодному стані, відмінна відбивна здатність, стійкість до корозії і неперевершена тепло-і електропровідність. Тому електронна промисловість використовує їх у виробництві комп'ютерів, телевізорів, «розумної» зброї. Застосовується воно й у будівництві космічних кораблів. Важко назвати такий вид складної техніки, який міг би обійтися без нього. Золотими сплавами вкриті внутрішні поверхні ракетних двигунів; золоті дроти з'єднують компоненти друкованих схем, а золоті контакти використовують у клавіатурах телефонів. Цей список нескінченний та швидко зростає. Однак за темпів споживання 50 тон на рік попит, що пред'являється промисловістю, поки що не є значною частиною історії золота.

Золото є одночасно і біржовим товаром, і інвестиційним активом, що володіє деякими особливими характеристиками, які роблять його привабливим для широкого кола інвесторів (рис. 1.1).



Рисунок 1.1 – Інвестиційні характеристики золота

Джерело: складено автором за [4].

Золото не має контрагента чи кредитного ризику і тому є резервним активом фактично кожного центрального банку світу. Крім того, золото – єдиний універсальний актив, постачання якого не може бути збільшене в результаті рішення грошово-кредитної влади будь-якої країни. Еквівалент грошового випуску

для золота – це новий видобуток золотої руди, яка мала відносно стабільну тенденцію протягом минулих десяти років.

Втративши основні фінансові функції, золото продовжує користуватися значним попитом світових фінансових ринках. Воно як і розглядається як ліквідний засіб збереження накопиченого капіталу. Досі немає альтернативи жовтому металу як скарбу. Сьогодні більшість держав воліє тримати частину своїх резервів у золоті, що багато в чому зумовлено прагненням застрахувати себе на випадок третьої хвилі світової фінансової кризи. Обсяг золотого запасу відбиває валютно-фінансові позиції держави і є одним із показників його платоспроможності. Чим більше золоті резерви країни, тим міцніше її позиції у світовій економіці та політиці.

Таким чином, історично склалося так, що протягом століть роль грошей виконували дорогоцінні метали, зокрема золото. Воно служило основою грошової системи та використовувалося як універсальний засіб платежу. Сьогодні монетарна роль золота пов'язана насамперед із державними золотими резервами. Національні органи грошово-кредитного регулювання можуть купувати золото у золотодобувних підприємств, комерційних банків або закуповувати його за кордоном, що веде до збільшення його резервних запасів. У разі продажу золота його запаси скорочуються. В останні роки збільшуються приватні золоті резерви, що включають метал у монетарній (монети, стандартні зливки) і немонетарній (ювелірні вироби) формі. Державні та приватні запаси золота утворюють національний золотий запас, що становить помітну частину національного багатства у багатьох країнах світу.

Особлива роль золота обумовлена його високою ціною, впливом на фінансову систему та зовнішні економічні зв'язки, а також специфічними фізичними та хімічними властивостями: високою теплопровідністю, низьким електричним опором, пластичністю, інертністю, несхильністю корозії, внаслідок чого метал має багато сфер технічного застосування. Золото є важливим елементом світової фінансової системи.

1.2. Становлення світового ринку золота

Для стабільного функціонування економіки будь-якої країни велике значення має стійке формування фінансових ресурсів. Забезпечення потреб одних суб'єктів економіки фінансових ресурсах може відбуватися з допомогою інших суб'єктів. Саме фінансовий ринок вирішує це завдання, з'єднуючи продавців і покупців фінансових ресурсів через фінансові інститути. За допомогою фінансового ринку відбувається мобілізація та перерозподіл тимчасово вільних коштів між суб'єктами господарювання. Фінансовий ринок є складною структурою і складається з різних видів ринків. Одним із сегментів фінансового ринку є ринок золота.

Ринок золота – особливий центр, де відбувається регулярний продаж золота. Представлений об'єднаннями банків та спеціалізованих фірм з торгівлі золотом, його очищення та виготовлення злитків. Головні міжнародні ринки золота – Лондон та Цюрих. Ціна золота на цих ринках постає як його світова ціна [3, с. 54]. Однією з особливостей ринку золота в порівнянні з іншими грошовими ринками (валютним, кредитним і цінних паперів) є те, що торгований у ньому актив – золото – є одночасно:

- резервним активом.
- звичайним товаром, ціна якого залежить як від собівартості виробництва, так і від попиту та пропозиції на ринку.

Зміна ролі золота економіки пройшло тривалу еволюцію. У період існування золотого стандарту, золото виступало як гроші. З створенням Ямайської валютної системи 1976 р. відбулася демонетизація золота, тобто золото перестало виконувати функцію грошей, але зберегло функцію фінансового активу, перетворилося на звичайний товар.

З функціональної точки зору ринок золота є системою взаємовідносин агентів, що пред'являють попитом і пропозицію жовтого металу, які забезпечують реалізацію їх комерційних інтересів на взаємовигідних умовах.

З інституційного погляду ринок золота є сукупністю торгових асоціацій і спеціалізованих установ, що здійснюють безперервну торгівлю готівковим золотом

та її похідними інструментами з урахуванням найбільших торгово-фінансових центрів переважають у всіх рівнях організації господарських відносин. Функціонування ринку золота відбувається за рахунок реалізації попиту та пропозиції з боку найбільших спеціалізованих учасників, що діють як безпосередньо, так і через товарні та фінансові біржі. Об'єктом ринку виступає як фізичне, і знеособлене золото, що надається у вигляді контрактів, цінних паперів і вторинних похідних інструментів [52, с. 7].

Якщо говорити про структуру ринку золота, то поділяють біржовий та позабіржовий ринки золота. Біржовий ринок є сегментом товарного ринку, де проводяться угоди купівлі-продажу переважно фінансовими інструментами у формі термінових контрактів. Позабіржовий ринок є ринок, у якому звертається фізичне золото, торгівля яким здійснюється як безпосередньо, і через спеціалізованих агентів. Обсяги здійснюваних операцій у кілька разів перевищують обсяги біржового ринку. Привабливість цього виду ринку обумовлена відсутністю обмежень, властивих біржовому ринку.

Історично склалося, що ключовою ланкою ринку золота є банки, які виступають у ролі агентів, продавців та покупців жовтого металу. Маючи істотні фінансові ресурси, розгалужену мережу філій, вони є глобальними інститутами всього ринку золота, здатними істотно впливати на його кон'юнктуру.

На даний момент світовий ринок золота вже сформувався як розгалужена структура торгівлі фізичним металом, яка діє на комерційній основі та практично повністю звільнена від державного регулювання. В таких умовах ціна золота визначається повністю станом попиту й пропозиції. Існує ймовірність того, що в кожному торговому центрі складатиметься своя ціна, але в умовах сучасного розвитку систем комунікації локальні котирування фактично трансформуються на єдину світову ціну золота. За практикою котирування Лондона, що є найстарішим торговим центром, і приймаються за світову ціну золота.

Специфічною рисою лондонського ринку є процедура фіксингу – особливий спосіб встановлення ціни, про яку йтиметься далі. Слід зазначити важливу особливість світового ринку золота, яка полягає у тому, що повсякденний попит на

золото пред'являють лише покупці, які використовують золото у промисловому виробництві (ювелірна справа тощо). Регулярна пропозиція походить від виробників-підприємств, що переробляють знову видобуте золото і золотий брухт.

Міжнародні ринки золота представляють оптові ринки з обмеженою кількістю учасників, на яких виступають транснаціональні банки (Deutsche Bank AG, Barclays Bank PLC, JP Morgan Chase Bank та інші). Головні світові центри торгівлі золотом зосереджені в Лондоні, Нью-Йорку, Франкфурті, Чикаго та Гонконзі [17, с. 8].

Важливу роль на міжнародному ринку золота виконують банки, що здійснюють різні операції. Метою операцій банків із золотом є:

- спекуляції;
- забезпечення кредиту;
- тезаврація.

До 1974 року проводилися переважно готівкові угоди із золотом, що мають термін виконання 48 годин. Центрами проведення таких угод були Лондон, Цюрих, Париж. Починаючи з 1975 року США стали проводитися термінові угоди у вигляді укладання ф'ючерсних і форвардних контрактів. Створення ринку термінових контрактів дозволило США стати світовим центром операцій із золотом. У 1972 р. Канадська золота біржа почала пропонувати інвесторам операції з опціонами на золото [46, с. 8].

В даний час Всесвітня рада із золота (WGC), створена в 1967 р., є лідером у наданні інформації, консультацій та організації світового ринку золота. Штаб-квартира WGA знаходиться у Лондоні [38, с. 6].

Незважаючи на те, що золото пройшло процес демонетизації, воно формує міжнародні резерви центральних банків, але не забезпечує стійкість національних валют. Тим не менш, в умовах нестабільного розвитку інших сегментів фінансового ринку, золото залишається затребуваним інструментом у інвесторів.

Для визначення та конкретизації ролі та функціонального призначення золота у світовому господарстві, і, зокрема у банківському бізнесі, доцільно розмежувати дві його ключові форми, що утворюються попитом суб'єктів ринку:

товарну та фінансову. Разом з тим, з метою оптимізації різноманіття форм золота, що переважає у світі, і виділення його як фінансового активу має логічний сенс класифікувати його сучасні форми на основі найбільш важливих критеріїв: соціально-економічного призначення, права власності та матеріально-речовинної форми. Сукупність цих критеріїв багато в чому визначає ставлення людей до золота як незамінного блага, формує його цінність для сучасного суспільства і визначає попит.

Виходячи з природи діючого ринку дорогоцінних металів, ринок золота можна визначити, як відокремлений сегмент товарного та фінансового ринків: з одного боку, воно – товарна сировина, що бере участь у створенні різних матеріальних благ, а з іншого – матеріальне благо, що є об'єктом інвестиційного попиту. Рационально припустити, що історично розвиток ринку золота відбувався відразу за двома напрямками – товарним та грошово-фінансовим. З цього припущення, золото економіки займає рівнозначні позиції, як товару, і фінансового активу, проте превалююче становище кожної з цих форм визначається виключно характером попиту, зокрема, промисловим чи інвестиційним [29, с. 40]. Тому як основний критерій класифікації сучасних форм золота пропонується закласти його соціально-економічне призначення, відповідно до якого можна виділити його товарну та фінансову форми.

Як об'єкт торговельних відносин (у товарній формі) золото, як правило, постає як первинна сировина, що використовується для виготовлення багатьох необхідних сучасному суспільству матеріальних благ. Широке застосування золота у виробництві дозволяє провести узагальнену галузеву класифікацію його товарної форми.

З точки зору соціальної корисності в першу чергу слід відзначити використання золота в медицині, а саме стоматології, фармацевтиці, біомедицині та косметології, де воно виступає як компонент та основний матеріал біологічних імплантатів, лікарських та косметичних препаратів. На частку медичного золота припадає трохи більше 2% світового промислового попиту, тому що в цій галузі

воно затребуване тільки в дуже малих обсягах, здатних бути корисними організму людини [36, с. 136].

Стрімке зростання передових технологій сприятливо позначилося на використанні золота в електроніці, переважно інформаційних технологіях та телекомунікаціях. Останні тридцять років воно успішно застосовується як гальванопокриття, надпровідник і з'єднувач у проводах, кабелях, мікросхемах. Загальний обсяг споживання золота електронікою становить близько 8% світового промислового попиту. Крім цього, золото активно споживається в хімічній промисловості (каталізатор у хімічних реакціях), енергетиці (паливний елемент), будівництві (декоративний елемент, позолота) та інших галузях, що становить близько 3% загального обсягу товарного золота.

З найдавніших часів і по теперішній час найбільше золота споживається ювелірною промисловістю, де воно виступає як первинний матеріал для виготовлення ювелірних виробів та прикрас. Частка ювелірного золота в сукупності становить близько 87% загальносвітового товарного попиту. У порівнянні з іншими ця галузь має певне соціальне значення через те, що експлуатує в основному одну з чудових властивостей золота – незаперечну природну красу та шляхетність. Тому обсяги золота, що переробляється ювелірним виробництвом, у 6,7 разів перевищують його використання в інших галузях. У середньому попит на золото в ювелірній промисловості щорічно зберігає тенденцію до зростання приблизно на 4-5% [42, с. 25].

Загалом раціонально зробити висновок, що промислове використання золота базується саме на унікальних фізичних (природних) властивостях жовтого металу, які роблять його зручним та практично незамінним виробничим матеріалом благ, що мають соціальне значення. Також варто відзначити, що в більшості випадків золото купується галузями промисловості через комерційні банки, тому збільшення обсягів його використання ключовим чином відбивається на підвищенні комісійних доходів комерційних банків. Таким чином, виступаючи в товарній формі, золото є об'єктом банківського бізнесу (у вигляді злитків).

Категорія злиткового золота поєднує фізичне золото у вигляді банківських злитків та монет. Придбання золота у цьому вигляді нерідко здійснюється з метою збереження капіталу та диверсифікації інвестиційного портфеля. Наростаюча недовіра до інструментів кредитного характеру сприяє планомірному збільшенню обсягів вкладень у зливки та монети.

У категорію «золоті» металеві рахунки об'єднані всі типи рахунків у золоті, які відкривають банки та дилерські контори. Залежно від матеріально-речовинної форми золота, що обліковуються на рахунках, дані рахунки можуть мати депозитну або депозитарну основу. Металеві депозити зазвичай відкриваються шляхом внесення валюти в еквіваленті вартості грама або унції золота. В основному вони призначені для інвестиційних цілей у періоди зростання ціни на золото. Депозитарні рахунки використовуються для збереження придбаного злиткового золота. При застосуванні золота як об'єкт кредитних відносин мається на увазі відкриття позичкових рахунків обліку заборгованості золоті.

Категорія «золотих» цінних паперів поєднує широкий спектр золотих інвестиційних інструментів, таких як сертифікати, розписки, облігації, акції золотодобувних компаній тощо. У періоди активізації ринку золота вони знаходять активне застосування серед інвесторів та спекулянтів, а головне формують ринкову ціну на дорогоцінний метал. При цьому обсяги паперового золота значно перевищують реальні фізичні обсяги. Ця категорія фінансових інструментів використовується переважно для арбітражних цілей.

Категорія деривативів включає весь перелік похідних фінансових інструментів, що ґрунтуються на торгівлі золотом. До них відносяться опціони, ф'ючерси, форварди, свопи та ін термінові контракти, деякі спільні модифікації яких забезпечують досягнення синергічного ефекту.

Остання категорія фінансового золота – умовні платіжні одиниці у системах типу «gold-based e-currencies» об'єднує всі види кіберденег, прив'язаних до золота та використовуються в розрахунках переважно через Інтернет. Придбання золотих платіжних одиниць пов'язане з метою заощадження та інвестування коштів, а також оперуванням у глобальній мережі стабільнішою грошовою одиницею.

Під державним золотом (форма національних монетарних резервів) мається на увазі все злиткове золото, що є у розпорядженні центральних банків і є частиною національних золотовалютних резервів. Згідно з міжнародними угодами про золото у резервах центральних банків воно визначено як «важливий елемент глобальних грошово-кредитних запасів». Володіння такими значними авуарами золота дозволяє державам істотно впливати на ціну та фінансову привабливість дорогоцінного металу. Тому золото у формі державного резерву відіграє важливу роль у підтримці ліквідності національних активів, а й у функціонуванні всього світового ринку дорогоцінних металів.

Під формою приватних накопичень, або тезаврації мається на увазі все будь-коли здобуте у світі золото, яке зосереджено у руках населення та організацій у вигляді злитків, монет, медалей, ювелірних коштовностей, предметів інтер'єру та творів мистецтва.

Еволюція світової банківської системи зумовила розширення спектра похідних фінансових інструментів (деривативів), які мають боргову природу. Для здійснення операцій з будь-якими цінностями (банкнотами, цінними паперами, золотом тощо) немає необхідності в оперуванні їх фізичною формою, достатньо лише мати на неї право власності.

Як інструмент грошово-кредитного обертання (фінансова форма) золото виступає як особливий фінансовий продукт, що містить у собі початкову природну цінність. Подібне ставлення до золота міцно влаштувалося в умах людей ще з часу його монетарного панування. Підтвердженням тому є стійкий інвестиційний попит, що утворився в процесі демонетизації, і, як наслідок, зростання цін на золото. Виключення його з грошового обігу не знизило фінансового інтересу до золоту, а, навпаки, сприяло його зростанню. Реальна вартість золота, яка протягом багатьох років державного регулювання по відношенню до паперової валюти була суттєво занижена, почала визначатися кон'юнктурою ринку, що згодом зумовило бурхливе зростання цін на золото та інші дорогоцінні метали. Пояснюється це тим, що окремі категорії інвесторів наголошують на недосконалості і, можливий, в подальшому

провал сучасної монетарної системи, внаслідок чого володіння на цей випадок золотими активами забезпечує очевидні фінансові переваги.

Разом з тим, ставши біржовим товаром та виявивши ще у 80-х рр. стійкий ціновий потенціал, золото стало об'єктом спекулятивних угод, що зумовлює волатильність його цін. У сукупності ці обставини сприяли поступовому розширенню спектра різних фінансових інструментів та банківських продуктів, що виражені у золоті. Умовно їх можна розділити на п'ять категорій:

- 1) злиткове золото;
- 2) золоті металеві рахунки;
- 3) цінні папери;
- 4) деривативи;
- 5) умовні платіжні одиниці (цифрові, сурогатні або квазі-гроші) у системах типу gold-based e-currencies [46, с. 18].

При цьому кожна з цих категорій використовується виходячи з певного цільового призначення як об'єкт – збереження цінності капіталу, страхування, інвестування, спекуляцій та кредитних відносин.

Більшість зазначених фінансових інструментів та продуктів активно застосовуються комерційними банками у своїй діяльності: у чистому вигляді (у банківських зливках та монетах) та у вигляді банківських продуктів (металевих рахунків, позик та ін.). Однак перспективи їх реалізації безпосередньо пов'язані з тенденціями ринку, тому поки превалює попит, банківський бізнес золота отримує стимул суттєвого розвитку.

Ринок золота чуйно реагує на зміну курсу долара. Динаміки індексу долара та ціни золота протилежні. У період своєї стабільності долар має переваги перед золотом. По-перше, на відміну від обмеженого обсягу видобутку золота обсяг доларових резервів може за необхідності збільшуватися. По-друге, банкам вигідніше зберігати резерви у доларах, якщо долар стабільний, оскільки за доларовими рахунками сплачують відсотки. По-третє, припинено обмін доларів на золото. Однак, незважаючи на відносні переваги долара та формальний розрив світової валютної системи із золотом як валютним металом, фактично його

демонетизація не завершена. Золоті запаси – найбільш надійні резервні активи, порівняно з національними кредитними грошима, євровалютами, міжнародними валютними розрахунковими одиницями.

В умовах глобальної фінансової нестабільності нерідко висловлюється думка на користь відновлення монетарної ролі золота у функціонуванні світової валютної системи. Сьогодні золото об'єктивно не може розглядатися як основа світової валютної системи і насамперед через фізичну нестачу жовтого металу навіть для забезпечення товарообігу між країнами [22, с. 18]. І навряд чи підлягає сумніву, що подальша еволюція валютної системи, як і раніше, буде пов'язана із золотом. Жодну з валют світу не можна протиставити золоту, принаймні до введення в обіг наднаціональної глобальної валюти. Існує думка, що золото може використовуватися як резервна валюта і одна з основ для формування сучасної наднаціональної світової валюти. Більшість пропозицій щодо глобальної валюти зводиться до вибору різних поєднань домінуючих резервних валют.

1.3. Золото як світовий фінансовий актив

Сучасна фінансова система – це іманентно нестійке утворення, що є ієрархією або пірамідою різноманітних форм деривативної віртуальної ліквідності – починаючи з монетарної бази і закінчуючи найскладнішими, скроєними на основі математичних моделей синтетичними структурованими фінансовими продуктами [17, с. 8]. Всі ці форми ліквідності є похідними від свого первинного джерела – боргу і таким чином не мають внутрішньої об'єктивної цінності чи вартості. Ліквідність їхня ілюзорна. У цьому полягає один з парадоксів функціонування сучасної фінансової системи: створивши «море» ліквідності, власне, що є нерозривним ланцюжком різних модифікацій кредиту, вона за перших ознаках виникнення серйозних проблем неплатежів починає різко стискатися, наводячи на всю систему стан дисбалансу. Кризи останніх років – наочне підтвердження цього. Доречно нагадати, що сучасна фінансова система, остаточно втративши об'єктивну основу у вигляді золота, стала активно шукати шляхи набуття стабільності за допомогою генерації інструментів хеджування. Такими інструментами з'явилися всілякі структуровані фінансові продукти у вигляді деривативів та сек'юритизації [11, с. 18]. Всі ці фінансові продукти спочатку були нічим іншим, як спробою трансформації та розподілу по всій системі властивих банкам та ринкам капіталу різних видів ризиків з метою набуття нею стабільності. На певному щаблі розвитку процес генерації цих захисних інструментів, що є віртуальними утвореннями різного ступеня складності, прийняв самодостатній характер, фактично ставши основною областю функціонування фінансової системи. У результаті виникла гігантська за величиною дедалі більша піраміда ліквідності, в якій стало неможливим встановити, кому ж власне перепродані кредитні ризики і ким вони застраховані. Фінансова інженерія, що стала центром розвитку сучасної фінансової системи, генеруючи все нові і нові синтетичні форми перерозподілу та захисту ризиків, виявилась у власній пастці, – а саме нездатною брати до уваги ризик ліквідності, що виникає в проблемних ситуаціях, коли, скажімо, внаслідок нездатності одного великого учасника ринку платити за зобов'язаннями слідує

ланцюгова реакція неплатежів, в підсумку виникає швидке згортання всієї піраміди віртуальних грошей, що загрожує великомасштабною кризою або навіть дефолтом фінансової системи в цілому [20, с. 299].

Звернення до золота як монетарної основи фінансової системи закономірне. Золото являє собою єдину (поряд зі сріблом) форму грошей, що історично склалася, яка зберігає свою внутрішню вартість і не схильна до руйнування і знищення при настанні будь-яких соціально-економічних змін, криз або дефолтів. Воно на відміну всіх паперових активів перестало бути чиймось зобов'язанням. В такий спосіб, немає кредитного ризику і ризику непогашення, тобто його вартість залежить від кредитоспроможності емітента. Сутність золота – не обов'язок, тобто щось зовнішнє і віртуальне, а реальне буття, що представляється унікальними природними якостями металу, витраченим на його виробництво суспільно необхідною працею та узаконеною досвідом поколінь здатністю служити універсальною мірою вартості, засобом обміну та платежу, збереження та накопичення багатства. Будучи, по суті, вічними чи універсальними грошима, золото як капітал має стійкий імунітет як щодо інфляції, так і дефляції – основних хвороб монетарних систем, які прагнуть замінити його на нічим незабезпечені знаки вартості – паперові гроші. Купівельна спроможність золота протягом століть практично залишається однією і тією ж. Отже, повернення золота як монетарної основи до сучасної фінансової системи дає можливість повністю переформатувати її породжуючий принцип, – замінити віртуальність деривативу, що призвела до боргової пастки, позбавлену реального буття на міцне начало, наділене внутрішньою вартістю. Це, у свою чергу, дозволить підійти до продуктивного вирішення проблеми побудови основ збалансованої світової економіки шляхом набуття фінансової системи належної стабільності [1, с. 40].

Питання про подальший розвиток сучасної фінансової системи можна сформулювати так: монетарна стабільність, яка спочиває на міцному фундаменті у вигляді золота, що дозволяє усувати економічні диспропорції, нівелювати системні ризики і загрози, або хаос заснованих на боргу декретних валют, що призводить

світ до дедалі більших посилень. Роль золота у забезпеченні монетарної стабільності фінансової системи неможливо переоцінити.

Розглядаючи вплив золотого стандарту на фінанси та економіку, слід зазначити один важливий момент. Золотий стандарт, формуючи монетарну основу життєдіяльності суспільства, не тільки визначає сутність грошей, а й природу і спосіб функціонування банківської системи. Можна сказати, що суть золотого стандарту полягає у обмеженні можливості банків та держави штучним чином створювати гроші й кредит із повітря, тобто викликати інфляцію, що є одним із головних джерел дестабілізації монетарної системи, а як наслідок деструктивних диспропорцій у розвитку економіки та перерозподілі суспільного багатства. Іншими словами, золотий стандарт обмежує владу банків і урядів у монетарній політиці, яку вони проводять [23, с. 168]. І в цьому, власне, закладено корінне протиріччя між, з одного боку, золотим стандартом, що здійснює кінцевий контроль економічних суб'єктів-вкладників над монетарним регулюванням на основі принципів функціонування вільного ринку, і, з іншого, банківської та державно-бюрократичної елітою, що прагне у свою чергу цей контроль повністю підпорядкувати своїй волі. Іншими словами, золотий стандарт означає, що кінцева грошова влада належить простому споживачеві-вкладнику, який своїм правом вільного обміну грошових знаків на дорогоцінний метал обмежує можливості банків безконтрольно маніпулювати грошовою емісією.

Внаслідок такого стану справ грошова маса екзогенно контролюється широкою громадськістю, що накладає на банківську систему сувору дисципліну, не дозволяючи їй виходити за межі розумних кордонів у галузі генерації нічим не забезпечених кредитів. Банківська ж система, заснована не на золоті, а на кредиті, будується на інших принципах. Банки тут більше не залежать від настроїв вкладника, який при золотому стандарті є не тільки первинним джерелом їхнього бізнесу, а й головним контролером, готовим будь-якої миті, вимагаючи золото назад, підвести їх до банкрутства. Банки тут не зобов'язані публічно доводити вкладникам прозорість, правильність і розсудливість своєї діяльності. Понад те, банкам задля збереження бізнесу лише достатньо замість використання депозитів

вкладників розмістити у центральному банку як резерв певну кількість фінансового, тобто віртуального забезпечення у вигляді тих чи інших боргових зобов'язань. Іншими словами, у монетарній системі, що ґрунтується на кредиті, роль простих економічних суб'єктів-вкладників перестала відігравати якусь істотну роль. У зв'язку з цим варто звернути увагу на такий факт: лєвова частка кредитів, створених протягом останніх тридцяти років, була емітована банками, які взагалі не мали жодних депозиторів [26, с. 122].

Отже, існування монетарної системи, в основі якої лежить золото, гранично обмежує можливості правлячих еліт займатися фальшивомонетством, легальним і найвитонченішим проявом якого є емісія банківською системою нічим не забезпечених грошей у вигляді принципу часткового резервування. Понад те, коли монетарну основу суспільства становить золото, у якому найзначнішим клієнтом банку виступає простий вкладник, фінансова система загалом починає автоматично служити своїй одвічній меті – обслуговувати потреби розвитку реальної економіки.

Загальновідомо, що як фінансовий актив золото найактивніше використовують у періоди політичних та економічних криз, і навіть у період уповільнення темпів зростання світового виробництва. Для таких ситуацій дорогоцінний метал є найбільш стабільним активом, що, у свою чергу, сприяє формуванню позитивної його цінової кон'юнктури на ринку.

Підвищення фінансової активності на ринку золота справило, у свою чергу, вплив на реабілітацію та розвиток багатьох фінансових інструментів, що мають різну економічну спрямованість. Сучасне золото поступово переросло межі лише інвестиційного інструменту. Використання його у світовій практиці в кредиті, хеджуванні (option hedging) та розрахунках (на рівні кібер-грошей в Інтернеті) дозволяє віднести його до більш ємного фінансового інструменту.

Більшість з фінансових інструментів у золоті мали широке застосування раніше, в 80-х рр., коли економіко-політична ситуація, що склалася, також справила позитивний вплив на підвищення цін на золото та інші дорогоцінні метали, що сприяло впровадженню банками та іншими фінансовими організаціями принципово нових на той момент фінансових інструментів, в яких золото. свою

актуальність [6, с. 6]. Рационально, констатувати, що сучасна ситуація дещо повторює попередній досвід розвитку економіки, тому для ринку золота немає істотної необхідності розробляти новий інструментарій, достатньо лише ефективно використовувати старий з актуалізацією до сьогодення часу.

Водночас світова практика вже показала, що успішне використання багатьох фінансових інструментів, що базуються на цінності золота доцільно лише за позитивної кон'юнктури цін на нього, тому необхідно розуміти тимчасове їх значення для бізнесу в цілому. Водночас застосування більшості інструментів, що мають місце у світовій практиці та на вітчизняному ринку, можна назвати справді новим напрямком реалізації бізнесу та розвитку інвестиційних та арбітражних операцій, проте відсутність необхідного біржового майданчика може значно ускладнити цей процес.

Для більш детального аналізу проблеми дослідження, виділення основних аспектів застосування в бізнесі аналізованого інструментарію та його привабливості для господарюючих суб'єктів та населення доцільно виділити фінансові інструменти та банківські продукти, що базуються на цінності золота, і використовуються у світовому масштабі різними фінансовими організаціями: банківські зливки та монети, металеві рахунки, цінні папери, золоті.

Досліджено фінансові інструменти та банківські продукти, що базуються на цінності золота. Так, умовно фінансові інструменти золота можна поділити на традиційні (класичні) та похідні. В табл. 1.1 наведено характеристику традиційних фінансових інструментів.

Таблиця 1.1 – Традиційні (класичні) «золоті» фінансові інструменти

Види	Характеристика
1. Банківські зливки та монети	Дані інструменти дозволяють банку диверсифікувати бізнес по галузях, розширити спектр банківських послуг, задовольнити інвестиційні потреби багатьох клієнтів і отримати свій прибуток. У багатьох країнах торгівля золотом є винятковою прерогативою банків, що дозволяє монополювати здійснювати цей бізнес.
2. Металеві рахунки	У міжнародній практиці їх прийнято розділяти на два типи: 1) відповідального зберігання (allocated accounts): має на увазі облік (тобто запис за рахунком із зазначенням технічних параметрів прийнятого на зберігання металу: ваги, проби, кількості, серійних

	номерів, найменування афінажного заводу, року виготовлення) і зберігання придбаних клієнтом злитків і монет за принципом сейфової комірки з взимку. Банк немає права використовувати що належить клієнту метал у своїх цілях, тому кошти цих рахунках не входять у структуру пасивів банку; 2) знеособлені (unallocated accounts) металеві рахунки: має депозитну природу і передбачає облік та зберігання золота у безготівковій (знеособленій) формі без зазначення фізичних параметрів металу шляхом перерахування до банку валютного еквівалента його ринкової вартості або передачі готівкового металу у зливках. Дана особливість форми зберігання дозволяє банку використовувати отримані кошти як залучені та розміщувати їх від свого імені до активів, що дає можливість для нарахування за знеособленими депозитами відсоткового доходу.
3. «Золоті» цінні папери	З часу, коли золото стало активно торгуватися на міжнародних фінансових ринках, з'явилися пайові та боргові фінансові інструменти, номіновані чи прив'язані до нього. Всі ці інструменти разом можна віднести до категорії «золотих» цінних паперів. Серед них основними є золоті сертифікати, розписки, акції золотодобувних компаній та зобов'язання пайових фондів.
4. Позики у золоті (лізинг золота)	Золоті позики (gold loans) є однією з форм кредитування, що використовується, в більшості випадків, лише спеціалізованими учасниками ринку золота (банками, золотодобувними компаніями та промисловцями). Для надрокористувачів позики в золоті за своєю сутністю є унікальним фінансовим інструментом, що поєднує в собі природу та функції кредиту, спрямованого на цільове фінансування золотодобувної галузі, та хеджевий продукт, що дозволяє позичальнику зафіксувати ціну реалізації дорогоцінного металу у разі її зниження.

Джерело: розроблено автором на основі [28; 30].

Традиційні фінансові інструменти в золоті є класичними інструментами бізнесу банків та фінансових організацій, пов'язаних із золотом. Вони переважно є першорядними, базуючись як цінності жовтого металу, а й представляючи їх у природній формі злитків чи монет.

В табл. 1.2 наведено характеристику похідних фінансових інструментів.

Таблиця 1.2 – Похідні «золоті» фінансові інструменти

Види	Характеристика
1. Деривативи	Внаслідок розвитку сегмента золотих цінних паперів розширилося застосування похідних фінансових інструментів, заснованих безпосередньо на ціні дорогоцінного металу, так і на котируваннях «паперового» золота та золотих індексах. Сутності деривативів: виробні продукти-інструменти, що ґрунтуються на фундаментальних фінансових відносинах (кредиті, позиці, акції тощо), доповнюють та розвивають їх. При цьому використовуються нові за змістом договори, подібно до того, як раніше подібне перетворення торгових угод відбувалося на товарних ринках. Суть цих договорів

	пов'язана з подоланням обмежень традиційних зобов'язань щодо майбутнього продажу (купівлі) та традиційних прав на майбутню купівлю (продаж). Ця інновація на фінансовому ринку характерна тим, що при настанні терміну виконання однаковою мірою допустимо здійснити дійсну реалізацію облігації, акції тощо, що є основою договору, або провести погашення зобов'язань-прав, орієнтованих на сучасні ринкові ціни».
2. «Золоті» електронні розрахункові одиниці (кібер-гроші)	У цьому напрямку електронне золото, подібно до фізичного поступово сконцентрувало навколо себе ряд інвесторів і прихильників монетарного обігу золота, через що ринок став динамічно розвиватися, зумовивши появу безлічі аналогічних продуктів і компаній, що їх реалізують. Інвестор робить перерахування на користь компанії-емітента деяку суму коштів, яка згодом конвертується в еквівалентну суму кібер-грошей, виражених у грамах, тройських унціях або інших одиницях золота (наприклад, в динарах). На отримані кошти компанії, які здійснюють емісію електронних розрахункових одиниць, мають купувати золоте покриття, щоб підтримувати забезпеченість дорогоцінним металом. Застосування таких інструментів орієнтоване на широке коло користувачів мережі, які потребують комбінування інвестицій та розрахунків з використанням як золота, так і інших дорогоцінних металів. В даний час в Інтернеті функціонують такі транснаціональні платіжні системи як e-Gold, DigiGold, GoldMoney, e-Bullion, e-Dinar та ін.

Джерело: розроблено автором на основі [28; 30].

Похідні фінансові інструменти в золоті представляють складніші механізми використання золота більше з метою спекуляцій та хеджування цінових ризиків (деривативи) та провидіння розрахунків через Інтернет (цифрові гроші). Їх визначення в сучасній фінансовій системі пов'язане більше з використанням певного символу золота, його вартісної значущості без необхідності володіння ним у готівковій формі.

Розглянувши в сукупності основні фінансові інструменти із золотом, що використовуються у міжнародних масштабах, можна зробити висновок про достатню насиченість світового ринку золота різними інструментами, використання яких тісно пов'язане з виробничою, інвестиційною, банківською та іншими сферами економіки. Їх реалізація на ринку пов'язані переважно з діяльністю банківських та інших фінансово-кредитних організацій, часто виконують агентські функції на ринках золота. Багато в чому їхня наявність зумовлена особливостями ведення бізнесу із золотом як сировинним товаром (для промисловців), так і фінансовим активом (для банків, інвесторів та різних фінансових організацій). При цьому більшість з них мають актуальність тільки на

етапі позитивної динаміки цін на дорогоцінний метал, що лежить в основі їхньої прибутковості. Використання наведеного інструментарію на внутрішніх ринках у більшості випадків потребує наявності вільного ринку золота з біржовим сектором та відповідною законодавчою базою.

Таким чином, сучасний ринок золота має складну функціональну структуру. Його становлення та розвиток співзвучно розвитку світової валютної системи та природно залежить від зміни функції золота у світових фінансах. Золото з об'єктивних причин продовжить виконувати резервну функцію: держави та міжнародні організації використовували, використовують та використовуватимуть його для накопичення та зберігання своїх валютних запасів. У разі плаваючих валютних курсів резервна функція грошей виявляється як ніколи значимою. По суті, система золотодоларового паритету виконувала цю функцію: фінансові резерви могли зберігатися або в золоті, або в доларах. Надалі для цих цілей було створено SDR. В даний час нестабільність ключових валют, платіжний дефіцит країн Європи та США дозволяють розглядати саме золото як традиційно безпечний резерв. Золото може стати об'єктивною основою для стабілізації курсів валют найбільших світових економік.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ЗОЛОТА У СЦЕНАРІЯХ ФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

2.1. Оцінка тенденцій розвитку та функціонування світового ринку золота

В даний час золото є одним із найпривабливіших активів, чия ціна постійно динамічно зростає. Незважаючи на щільну конкуренцію з іншими активами, як нафта, валюта тощо, золото вважається важливим елементом для розвитку економіки будь-якої країни. Ще з стародавніх часів вважалося, що чим більше запасів золота у країни, тим сильніше її позиції на світовій арені.

Одним з найважливіших напрямів використання золота у грошово-кредитній сфері є державні та міжнародні золотовалютні резерви (у формі злитків та монет). Як правило, за розміщення та регулювання резерву відповідають національні центральні банки чи інші установи, що замінюють їх за статусом. Маючи значні авуари в золоті (понад 31,4 т. – 19% від всесвітнього запасу видобутого золота) [48, с. 42], вони здатні істотно впливати на загальний стан кон'юнктури ринку дорогоцінних металів не тільки через відкриті купівлі-продажу, лізинг і позичкові операції, а й через офіційні заяви.

З моменту становлення сучасної грошово-кредитної системи золоті авуари стали програвати валютам та цінним паперам, виходячи з ефективності їх використання та отримання доходу, проте центральні банки, як і раніше, мають об'єктивні підстави для збереження дорогоцінного металу у складі своїх портфелів. Близько 24% світових запасів золота зосереджено у державних сховищах та на балансах міжнародних фінансових організацій. При цьому частка золота в національних резервах більшості країн світу в сукупності становить близько 9,8%, проте розподілене монетарне золото серед держав є досить нерівномірним, тому якщо підходити до цього питання більш деталізовано, то на підставі даних табл. 2.1 можна констатувати, більшість держав дотримується позиції збереження золота у

національних резервах щонайменше 10%. Більше того, США та низка держав Європи більшу частину авуарів зберігають виключно в золоті.

Таблиця 2.1 – Частка монетарного золота у національних резервах держав станом січень 2024 року

Країна	%	Резерви млн. долл.	Країна	%	Резерви млн. долл.	Країна	%	Резерви млн. долл.
Португалія	79.3	9 300	Саудівська Аравія	9.9	27 729	Росія	2.8	266 558
Греція	74.7	2 786	Південна Африка	9.7	24 650	Таїланд	2.6	61 697
США	73.9	211 955	Гана	9.3	1 806	Литва	2.5	4 440
Італія	64.7	73 010	Казахстан	8.5	13 484	Марокко	2.1	20 471
Німеччина	60.8	108 475	Румунія	7.8	25 786	Бангладеш	2.0	3 453
Франція	58.6	90 736	Болгарія	7.2	10 705	Туніс	1.9	6 732
Нідерланди	55.6	22 703	Македонія	7.0	1 878	Сінгапур	1.9	131 833
Іспанія	43.8	18 936	Киргизька Республіка	6.9	720	Україна	1.8	19 166
Австрія	43.7	12 729	Сальвадор	6.7	2 080	Японія	1.7	882 465
Швейцарія	40.2	61 816	Малаві	6.0	127	Словенія	1.3	7 476
Бельгія	33.8	12 987	Кіпр	5.4	5 147	Китай	1.2	1003372
Ліван	28.6	19 329	Словацька Республіка	5.1	13 247	Нігерія	1.0	40 926
Білорусь	26.7	1 341	Мозамбік	5.1	1 120	Колумбія	0.9	15 034
Європейський центральный банк	24.8	51 417	Лівія	4.8	57 195	Малайзія	0.9	80 031
Венесуела	20.1	34 140	Алжир	4.4	75 321	Україна	0.8	37 232
Болівія	18.8	2 898	Перу	4.4	15 295	Чеська Республіка	0.8	30 808
Еквадор	17.7	2 857	Індонезія	4.4	42 575	Домініканська Республіка	0.5	2 001
Люксембург	17.0	264	Індія	4.1	166215	Гондурас	0.5	2 584
Аруба	15.5	387	Данія	4.1	31 134	Бразилія	0.4	73 493
Таджикистан	13.1	185	Польща	4.1	48 740	Угорщина	0.3	20 987
Фінляндія	13.0	7 265	Шрі-Ланка	3.8	2 602	Катар	0.2	5 317
Великобританія	12.7	46 896	Ісландія	3.8	1 021	Естонія	0.2	2 379
Філіппіни	12.7	21 614	Йорданія	3.8	6 501	Канада	0.2	36 067
Ірландія	12.7	834	Аргентина	3.8	28 049	Уругвай	0.2	3 215
Кувейт	12.4	12 225	Латвія	3.7	4 028	Мальта	0.1	2 910
Швеція	12.1	25 477	Туреччина	3.7	60 879	Мексика	0.1	83 569
Суринам	10.3	219	Австралія	3.3	46 250	Гонконг	0.0	130465
Пакистан	10.3	12 225	Гватемала	3.3	4 032	Чилі	0.0	17 555

Джерело: складено автором за [32].

Національні золоті активи держбанків та міжнародних фондів є важливим стратегічним фінансовим запасом, який можна порівняти з військовим озброєнням,

яке держави вважають за краще зберігати для безпеки і використовують лише у виняткових випадках, а золоті продажі можна порівняти з періодичними роззброєннями з метою підтримки світової стабільності.

Важливою є визначення подальшої долі золота політика Федеральної резервної системи США, що зосередила під своїм контролем 8 133,5 т. (73,9% національних резервів) дорогоцінного металу. З моменту припинення виконання зобов'язань у золоті США і до сьогодні дотримується політики збереження своїх золотих авуарів у межах національних сховищ (Форт Нокса, Сан-Франциско, Денвера, Вест-Пойнта, Філадельфії та Нью-Йорка). За даними Департаменту Казначейства США, 95% цього запасу є «deep storage gold» (золото глибокого зберігання), що становить стратегічний злитковий запас держави [47, с. 16].

Вартість золота сьогодні, як і раніше, визначається, зокрема, обсягами його видобутку у світі. Тим часом, цінність золота також визначається його унікальністю, яка, як відомо, не унікальна для жодного іншого металу.

Можна виділити такі фактори, що впливають на вартість золота [26, с. 174]:

- унікальність дорогоцінного металу;
- баланс попиту та пропозиції на ринку «золота»;
- збалансований рівень видобутку золота;
- зміна курсу валюти США;
- країни Південно-Східної та Східної Азії, що розвиваються, Індія та Китай вплинули на зростання цін за останні кілька років. Це з зростанням споживачів середнього класу, які останнім часом дедалі більше скуповують коштовності;
- фінансові кризи, політична нестабільність, народні хвилювання та екологічні катастрофи – усі ці фактори суттєво впливають на ціну жовтого металу.

США – один із найбільших виробників цього металу, логічно, коли ціна на золото має зростати, національна одиниця має зміцнюватись, але в нашому випадку ситуація складається інакше. Америка практично не продає золото, вироблене всередині країни, воно продається на внутрішньому ринку або використовується для державних потреб, тому немає збільшення попиту на валюту США на FOREX, що б стимулювало її зростання. Як і у випадку з австралійським доларом, який

починає помітно рости із подорожчанням золота. Тобто те, що цей дорогоцінний метал видобувають у США, ніякої ролі не відіграє.

Другий фактор, що впливає на співвідношення між цінами цих двох інструментів, полягає в тому, що саме зниження курсу долара США є сигналом до зростання цін на дорогоцінні метали. Наприклад, повідомлення про швидкий обвал американської валюти або можливість повного знецінення завжди призводять до того, що ціна на золото стрімко зростає. В результаті можна зробити однозначний висновок – існує зворотна залежність між ціною на золото та курсом долара США. Якщо метал дорожчає, долар дешевшає.

Пряму участь у формуванні ціни на золото також бере центральний банк. Його золотий запас, як правило, становить близько вісімдесят відсотків від усього запасу країни. В Додатку В можна побачити підтвердження другого фактору про кореляцію між долларом США та ціна на золото. Цей графік (рис. В.1, Додаток В) є відмінним доказом аксіоми про те, що ціна на золото обернено пропорційна ціні долара. Даний графік відображає ціну на золото та ціну закриття широкого торгово-зваженого індексу долара США у визначений рік за останні 10 років. Помаранчевим кольором на графіку показано зростання ціни на золото, а синьому представлено зростання індексу долара США. Останні 50 років дуже чітко простежується кореляція між цими активами. До початку 2000 року кореляція була позитивною: якщо долар дорожчав, дорожчало і золото. Ця тенденція була помічена, тому що ціна на золото була зафіксована у доларах через існування золотого стандарту. Але з 2000 року ситуація різко змінилася. Графік показує, що долар схильний до негативної тенденції і починає дешевшати, в той час як золото продовжує дорожчати.

Ціна на золото зростала на тлі збільшення попиту на нього як із боку центробанків багатьох країн, так і з боку інвестиційних фондів та приватних інвесторів. Одним із головних додаткових мотиваторів зльоту котирувань золота можна сміливо назвати спочатку очікування зниження відсоткових ставок Федрезерва США, а потім їх реальне зниження американським регулятором до рівнів 4,25–4,5% річних до кінця 2024 року. За даними Всесвітньої ради із золота

(WGC), лише у січні-вересні 2024 року загальний попит на золото у світі (з огляду на позабіржовий ринок) збільшився на 3%, порівнюючи з показником 2023 року, і досяг 3 762 тони. При цьому попит на золото в натуральному вираженні у 2024 році досяг максимуму за останні 15 років. І, як відзначають більшість аналітиків, драйвером зростання виступив саме інвестиційний попит на золото [23, с. 109].

На рис. 2.2. показано динаміку вартості золота на торгах LBM (London Gold Fixing) у 2015-2024 рр.

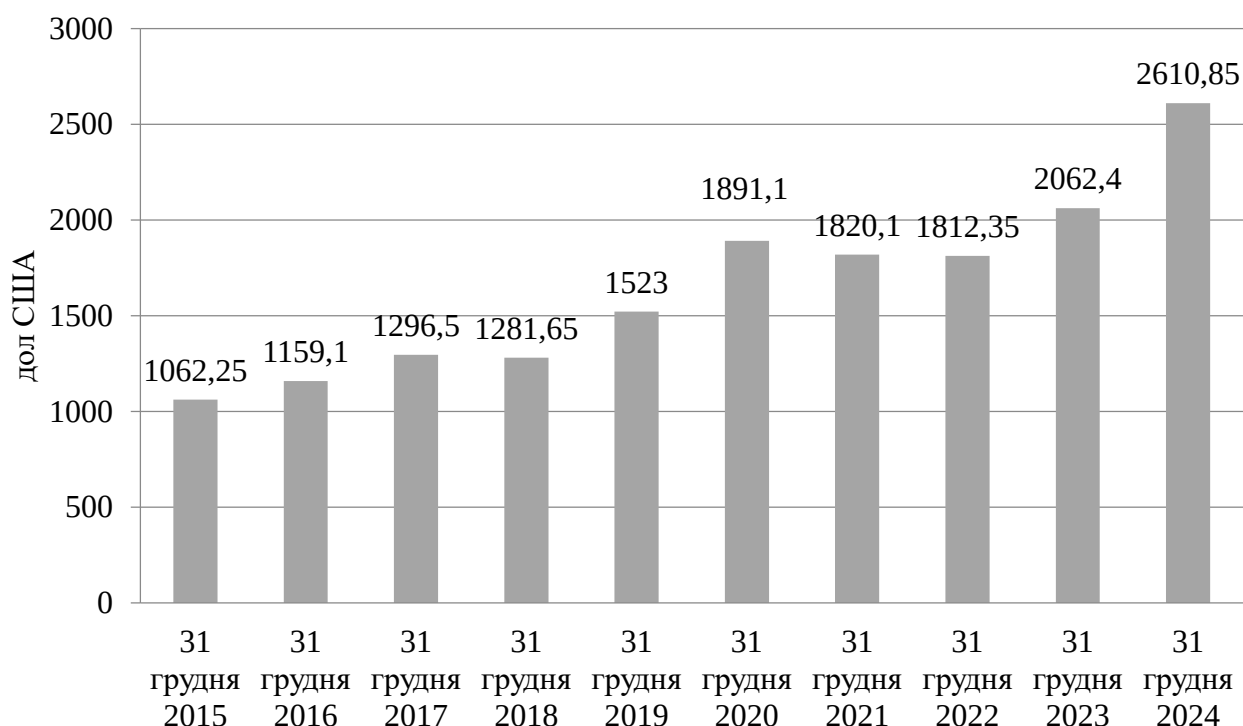


Рисунок 2.2 – Вартість золота на торгах LBM (London Gold Fixing) у 2015-2024 рр., дол. США

Джерело: [8].

Стрімке зростання вартості золота на торгах LBM відбулось наприкінці 2019 року, коли вартість золота становила 1523 дол США. Протягом 2020-2022 вартість золота збільшилась до 1891,1 дол США, 1820,1 дол США та 1812,35 дол США відповідно. Рекордна вартість за останні десять років відмічена станом на 31.12.2024 року – 2610,85 дол США.

За останні місяці 2024 року золото подорожчало, що є найпотужнішим зростом цього активу за останній роки. 29 жовтня 2024 року ціна унції «жовтого металу» досягла свого історичного максимуму у 2 797,3 дол. США. Минулий рекорд було поставлено у 2022-му – саме у рік повномасштабного російського вторгнення в Україну. А на що зростання цін на золото вказує нам зараз? Експерти кажуть, що на ціну нині впливають не лише ризики, але й нові можливості. Пов'язані, зокрема, зі ставкою Федеральної резервної системи (ФРС) США [24, с. 111].

Світовий попит на золото у третьому кварталі 2024 року зріс приблизно на 5%, встановив рекорд і вперше підняв споживання вище 100 млрд дол. Відбувались закупівлі центральних банків – Польща, Угорщина та Індія були серед найбільших покупців, навіть попри сповільнення темпів офіційної активності [8]. Попит на золото є одним з індикаторів настроїв на ринку капіталів, хоча сказати, які це конкретно настрої, важко, адже завжди є цілий спектр причин щоб купувати цінні активи, або навпаки продавати. І для кожного регіону та країни ці мотиви свої. Втім, золото чітко сигналізує про загальну кризу у світі. Поточна ситуація на ринку золота негативно позначається на динаміці цін інших активів. Через стабільне зростання цін на золото інвестори зараз активно інвестують і скуповують цей актив. Незважаючи на кризову ситуацію у світовій економіці, золото має низький рівень ризику та має високий потенціал зростання вартості.

Важливою частиною офіційних золотовалютних резервів є золотий запас як монетарного золота. Під золотим запасом, зазвичай, розуміється централізований резерв золота у зливках і монетах, зосереджений у центральному емісійному банку чи казначействі країни.

На балансі організацій, що належать до грошової влади, може перебувати також золото у немонетарній формі – у вигляді ювелірних виробів, самородків, золотого піску тощо. Технічно не дуже складно перевести золото з немонетарної форми в монетарну форму, і навпаки. Немонетарне золото та інші дорогоцінні метали можуть реалізовуватись на ринку як звичайні товари та служити для поповнення валютних резервів країни.

У середині XX ст. більше половини всього накопиченого у світі золота припадало на метал, що знаходиться в сейфах фінансової влади. В даний час ця частка впала нижче рівня 20% [51]. Разом з тим, в абсолютному вираженні обсяги офіційних резервів золота за останні п'ятдесят років скоротилися не надто суттєво.

Аналізуючи взаємозв'язок між ціною на золото та курсами основних валют, у роботі виявлено, що найважливішим фактором зростання ціни золота виступають грошова маса та бюджетна політика влади США та інших найбільших національних економік світу. Викуп і монетизація боргів приватного та державного секторів, політика низьких, майже нульових процентних ставок, зростання дефіциту бюджетів і боргового тягара держав, незважаючи на всі заходи, що світові економіки, є основними причинами зростання ціни на золото.

Золото ще зарано списувати з рахунків. Як показує практика, незважаючи на повну втрату функції резервної валюти, набуття золотом статусу товарного активу дає деякі важливі переваги. МВФ не схильний виключати золото зі складу міжнародної ліквідності, і в останньому посібнику зі складання платіжного балансу воно входить до складу резервних активів. Доказом актуальності цього інвестиційного інструменту є інтерес до нього учасників міжнародного фінансового ринку, причому не лише центральних банків, а й менш консервативних приватних інвесторів.

В умовах сучасної світової фінансово-економічної кризи, як завжди, підвищився попит на золото як реальний актив та його ціна наблизилася до історичного рекорду.

Загальні тенденції останніх десятиліть показали, що золото було і залишається важливим активом у світових фінансах, який здатний значно впливати на економічну політику багатьох держав. Тому з боку центробанків як основних власників суттєвих обсягів металу неприпустимо здійснювати неузгоджені операції із золотом, які можуть несприятливо вплинути на цінову кон'юнктуру залежних галузей. Їхня спільна політика має бути спрямована на підтримку ціни на економічно сприятливому рівні, уникаючи різких переходів на верхні чи нижні

позиції, щоб зберегти інтереси як виробників, так і споживачів дорогоцінного металу.

2.2. Роль золота у формуванні та забезпеченні монетарної стабільності фінансової системи на глобальному рівні

Ринок золота є частиною міжнародного фінансового ринку, що впливає на ціноутворення на інші фінансові інструменти та служить інструментом хеджування для інвесторів у період нестабільної економічної ситуації. Ринки золота можна класифікувати за різними ознаками. Залежно від форми звернення можна виділити два самостійні сегменти. Перший сегмент – ринок фізичного, реального золота, яке переміщується від продавця до покупця. Другий сегмент – ринок, на якому здійснюються угоди з ф'ючерсними та опціонними контрактами.

Ф'ючерсний контракт є зобов'язанням купити або продати певну кількість золота у встановлений термін за ціною, яка була погоджена в момент укладання контракту. У реальній ситуації на ринку діють так звані розрахункові ф'ючерсні контракти на золото. Розрахунковий ф'ючерсний контракт передбачає, що постачання фізичного золота немає, а сторони контракту зобов'язуються виплатити різницю між ціною, встановленою у контракті та ринковою ціною на дату розрахунків [10, с. 44]. Ф'ючерсні контракти мають переваги з погляду зручності та транзакційних витрат над іншими засобами інвестування в золото. З огляду на те, що ф'ючерсний контракт на золото не є постачальним, то усувається проблема фізичної доставки дорогоцінного металу. Цей спосіб торгівлі став дуже популярним у світі. Затребуваність цього фінансового інструменту визначається тим, що існує зворотна залежність між цінами на золото та фондовими індексами. Тому під час кризових явищ золотий ф'ючерс стає привабливим інструментом для інвесторів як захист від інфляції та падіння фондових індексів.

Опційний договір, на відміну ф'ючерсного, дає право однієї зі сторін, яка уклала угоду виконувати чи виконувати умови договору. Ці контракти становлять

інтерес для хеджерів, які захищають свої позиції на фондовому ринку. Опціонні контракти можуть також використовувати фірми, які займаються торгівлею чи видобутком золота, страхування ризиків несприятливого зміни ціни [9, с. 329].

В даний час золото виконує такі функції:

- виступає як страховий фонд держави. При кризових ситуаціях зростає роль золота як надзвичайних світових грошей. Валютні кризи супроводжуються «втечею» від нестійких валют до золота;
- слугує засобом забезпечення міжнародних кредитів;
- золото є загальним товаром світових ринків. Маючи золото, можна придбати на ринках золота необхідні валюти, а на них будь-які товари та погасити заборгованість.

Згідно з прогнозами різних експертів, у 2026 році варто очікувати на змішану динаміку за активом.

За прогнозами «LongForecast» діапазон цін у 2026 році складе 3171-4106 дол. США (за оцінкою на 12 березня 2025 року). Фахівці з «LongForecast» прогнозують зростання вартості дорогоцінного металу до середини 2026 року до рівня 3661 дол. США за тройську унцію, а до кінця року вже до позначки 3910 дол. США (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Експертні прогнози ціни золота на 2026 рік від «LongForecast»

Місяць	Ціна відкриття, дол. США	Мін. - Макс., дол. США	Ціна закриття, дол. США
Січень	3357	3171-3505	3338
Червень	3686	3478-3844	3661
Грудень	3762	3715-4106	3910

Джерело: [21].

Експерти «WalletInvestor» прогнозують наступний діапазон цін у 2026 році: 3079,95-3319,45 дол. США (за оцінкою на 12 березня 2025 року). Згідно з прогнозом аналітичного порталу «WalletInvestor», середня ціна на початок 2026 року за XAUUSD становитиме 3079,95 дол. США. До середини року очікується

зростання вартості до 3203,47 дол. США. До грудня аналітики прогнозують посилення позитивної динаміки рівня 3319,45 дол. США (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Експертні прогнози ціни золота на 2026 рік від «WalletInvestor»

Місяць	Ціна відкриття, дол. США	Мін. - Макс., дол. США	Ціна закриття, дол. США
Січень	3075,95	3079,95-3127,10	3127,10
Червень	3203,40	3203,33-3207	3203,47
Грудень	3307,99	3306,93-3319,45	3319,45

Джерело: [21].

Експертні прогнози ціни золота на 2026 рік від «WalletInvestor» значно нижчі від прогнозів аналітиків «LongForecast».

Аналітичний портал «CoinCodex» оцінює можливість зростання дорогоцінного металу в 2026 році високо. У першому півріччі вартість золота може змінюватись в діапазоні 3513,48-4046,63 дол. США з ціною закриття в червні на позначці 3980,32 дол. США. У другому півріччі експерти прогнозують зниження ціни рівня 3605,62 дол. США (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Експертні прогнози ціни золота на 2026 рік від «CoinCodex»

Місяць	Мінімальна ціна, дол. США	Середня ціна, дол. США	Максимальна ціна, дол. США
Січень	3513,48	3615,88	3748,01
Червень	3940,35	3980,32	4046,63
Грудень	3540,38	3605,62	3656,72

Джерело: [21].

При прогнозуванні ціни на золото у 2026 році аналітики враховують такі фактори, як інфляція, геополітичні ризики та відсоткові ставки. Попит з боку центробанків та ювелірної промисловості також важливий. Оцінки відрізняються, але більшість експертів очікують помірне зростання, зумовлене економічною невизначеністю, що зберігається.

Розглянуто прогнози на 2027 рік. Так, у 2027 році аналітики з «LongForecast» прогнозують бичачий сценарій з дорогоцінного металу. До середини року експерти очікують побачити ціну у районі 4037 дол. США за тройську унцію. Наприкінці року ймовірно незначне зниження та стабілізація ціни в районі дол. США (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Експертні прогнози ціни золота на 2027 рік від «LongForecast»

Місяць	Ціна відкриття, дол. США	Мін. - Макс., дол. США	Ціна закриття, дол. США
Січень	3910	3615-3995	3805
Червень	3831	3831-4239	4037
Грудень	4040	3784-4182	3983

Джерело: [21].

Фахівці з «WalletInvestor» прогнозують ціну золота на рівні 3321,29 на початку 2027 року. У першому півріччі ціна зросте до 3445,69 дол. США. У другому півріччі бичача динаміка збережеться, але помірніша з різкими сплесками волатильності. До кінця грудня котирування активу можуть досягти позначки 3560,82 дол. США (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Експертні прогнози ціни золота на 2027 рік від «WalletInvestor»

Місяць	Ціна відкриття, дол. США	Мін. - Макс., дол. США	Ціна закриття, дол. США
Січень	3321,29	3321,29-3367,68	3367,68
Червень	3445,34	3445,34-3449	3445,69
Грудень	3550,11	3548,89-3560,82	3560,82

Джерело: [21].

Більшість експертів віддані позитивному сценарію за курсом дорогоцінного металу у 2027 році. Прогноз цін на золото на 2027 рік залишається невизначеним, що залежить від геополітичної напруженості, інфляції та відсоткових ставок. Аналітики розходяться в думках, але більшість очікує помірне зростання, зумовлене попитом на безпечні активи та обмеженою пропозицією. Можливі коливання, які потребують обережного підходу.

Як вже зазначало, не останню роль на міжнародному ринку золота виконують банки, що здійснюють різні операції та мають на меті своїх операцій наступні дії: спекуляції, забезпечення кредиту, тезаврація.

На ринку форвардних контрактів проводять такі операції:

1) Хеджування для страхування ризику зміни ціни золота. Побойуючись зниження ціни золота, учасник ринку продає золото на певний термін контрагенту – покупцю, який боїться підвищення його ціни.

2) Спекулятивні термінові угоди купівлі-продажу золота з одержання прибутку. Є найпоширенішими.

3) Арбітражні операції із золотом. Валютний арбітраж це операції з метою отримання прибутку з різниці валютних курсів однієї і тієї ж валюти на різних валютних ринках.

4) Операції своп. Дані операції передбачають укладання угоди про купівлю золота з одночасним укладанням зворотної угоди про продаж на певну дату в майбутньому, за ціною, узгодженою в момент укладання угоди.

Роль золота як у фінансовій системі держав, так і в міжнародній валютно-фінансовій системі загалом залишається значною. Роль золота в сучасній міжнародній валютно-фінансовій системі, необхідність підтримки цін на нього шляхом фіксованої, обмеженої пропозиції з боку публічних структур, небажання низки держав брати участь у перерозподілі золотих запасів було відображено у трьох міжнародних Угодах про авуари в золоті центральних банків. Поява міжнародних неурядових організацій, що займаються проблематикою золота (наприклад, World Gold Council), проведення різних конференцій з аналогічної тематики є також підтвердженням занепокоєння як приватних структур, так і держав подальшою долею золота.

Золото, як і раніше, буде частиною міжнародної валютно-фінансової системи і в XXI столітті, але його роль і місце в цій системі вже не будуть колишніми. Мета світової політичної еліти – переглянути, визначити новий міжнародно-правовий статус золота та його становище в міжнародній валютно-фінансовій системі з

урахуванням можливостей золота, що змінилися, виконувати ті чи інші функції грошей і пріоритетності цих функцій стосовно золота [26, с. 41].

Ключовою ланкою ринку золота є банки, які виступають у ролі агентів, продавців та покупців жовтого металу. Маючи істотні фінансові ресурси, розгалужену мережу філій, вони є глобальними інститутами всього ринку золота, здатними істотно впливати на його кон'юнктуру.

Якщо говорити про агентів, які мають попит на золото, то ними є підприємства промисловості (переважно, ювелірної), міжнародні комерційні банки, ряд центральних банків, монетні двори, а також великі інституційні (хеджеві, інвестиційні та пенсійні фонди) та приватні інвестори. Умовно попит на золото можна поділити на промислово-побутовий, тезавраційний, фінансово-інвестиційний та спекулятивний. Укрупнено пропозицію золота можна розділити на первинне (з рудників) і вторинне (брухт, пропозиції приватних інвесторів, комерційних банків).

Золото виступає у подвійній ролі: валютного активу та звичайного товару, а монетарні функції золота поступово знижуються. У зв'язку з цим автори [9] відзначають такі зміни у сучасній монетарній ролі металу:

по-перше, офіційно золото вже перестало повністю виконувати функції грошей, оскільки існуюча валютна система базується тепер на кредиті, але реально це не скрізь, й у основному золото розглядається як гарантія зовнішньої платоспроможності країни у вигляді золотих запасів.

по-друге, ключова роль у забезпеченні гарантій стабільності національних валют дедалі більше приділяється не золоту, а потужності власних економік та економік країн-постачальників резервних валют.

по-третє, зросла ціна золота, виражена за іншими валютах, а купівельна спроможність стосовно інших товарів залишилася майже незмінною. По-четверте, автори вважають, що ринки золота досі схильні до регулювання, яке не можна порівнювати з іншими товарними ринками.

Золото, будучи високоліквідним товаром і здійснюючи лише деякі функції грошей, виконує і виконуватиме важливу роль у валютних та грошово-кредитних

відносинах, але скоріше «сурогатну та квазімонетарну». Цю думку підтверджують висловлювання деяких економістів: «Нинішнє становище золота у світогосподарському механізмі характеризується невизначеністю та суперечливістю... Золото – високоліквідний товарний актив, який можна будь-якої миті звернути у вільно конвертовану резервну валюту шляхом реалізації на приватних ринках. Звідси випливає, що воно виступає нині у «квазімонетарній» ролі» [5, с. 182].

Отже, для сучасного ринку золота характерна складна функціональна структура, яка залежна від зовнішніх та внутрішніх чинників. Становлення та розвиток ринку золота відбувалось разом із розвитком світової валютної системи та має залежність від зміни функції золота у світових фінансах. На думку багатьох експертів, з певних об'єктивних причин золота і надалі буде виконувати резервну функцію за якої держави та міжнародні організації будуть використовувати золото з метою накопичення та зберігання своїх валютних запасів. За умов плаваючих валютних курсів резервна функція грошей виявляється як ніколи значимою. По суті, система золотодоларового паритету виконувала цю функцію: фінансові резерви могли зберігатися або в золоті, або в доларах. Надалі для цих цілей було створено SDR. В даний час нестабільність ключових валют, платіжний дефіцит країн Європи та США дозволяють розглядати саме золото як традиційно безпечний резерв. Більше того, аналіз змін цін на золото дозволяє передбачати інфляційні процеси та контролювати їх. Золото може стати об'єктивною основою для стабілізації курсів валют найбільших світових економік – США та держав зони євро щодо один одного [27, с. 175].

Роль золота у створенні нової наднаціональної валюти один з дискусійних напрямів сучасної реформи світової валютної системи. Суть цієї дискусії полягає у суперечності між офіційним винятком золота з Ямайської валютної системи та його фактичним використанням як міжнародного резервного активу. Попри твердження про «зниження резервної ролі золота» та повну відмову країн від цього резервного активу, офіційні золоті запаси становлять близько 33 тис. т, приватна тезаврація золота, за оцінкою, перевищує 25 тис. т. [42, с. 25].

Попри те, що золото пройшло процес демонетизації, воно формує міжнародні резерви центральних банків, але з забезпечує стійкість національних валют. Тим не менш, в умовах нестабільного розвитку інших сегментів фінансового ринку, золото залишається затребуваним інструментом у інвесторів.

2.3. Перспективи розвитку золота

Багато фахівців у галузі економічної теорії та фінансів періодично обговорюють досить суперечливе та спірне питання про сучасні гроші та роль золота в економіці. Одні з них стверджують, що золото в ході демонетизації повністю втратило грошові функції і в даний час може розглядатися тільки як ліквідний товар, інші дотримуються протилежної точки зору, доводячи незавершеність процесу демонетизації та збереження монетарного значення золота; треті розглядають його у двох іпостасях: товару та фінансового активу.

Своєрідний «парадокс золота», що склався в сучасній економіці, полягає в тому, що, з одного боку, воно виключене з грошового обігу і відноситься більше до категорії хоч і особливих, але товарів, водночас, попит на нього носить більше інвестиційний, ніж промисловий характер. По суті, переставши бути грошима, золото дещо розширило сферу свого застосування, став товаром, фінансовим активом (у злитках та монетах), базовим активом (у цінних паперах, цифрових грошах), фінансовим інструментом (об'єкт бізнесу банків).

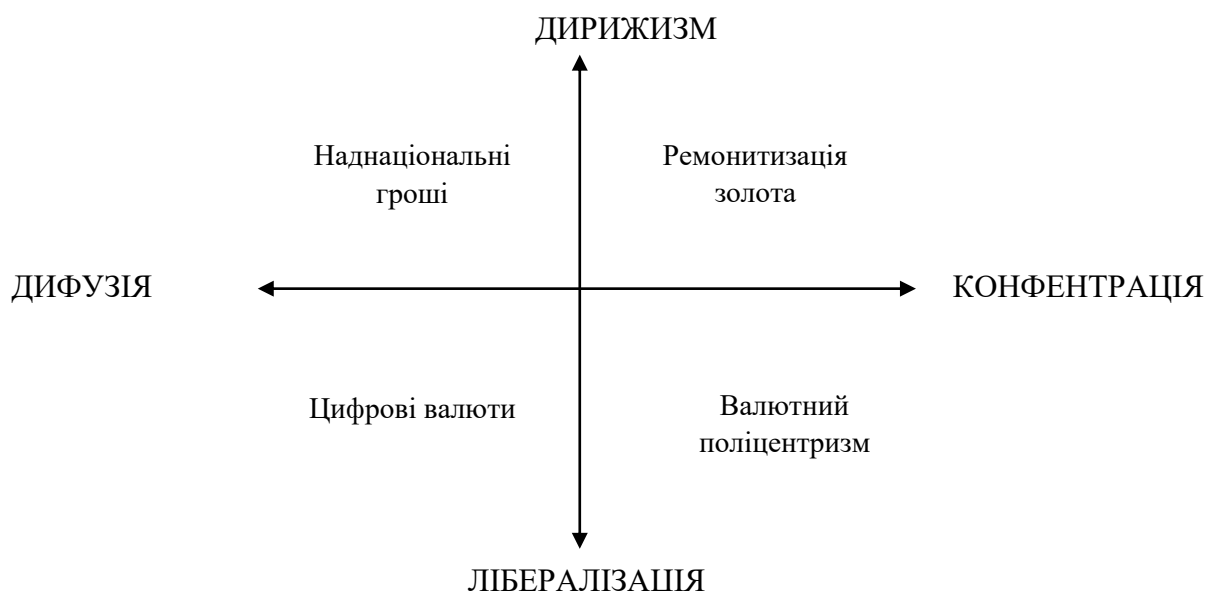
Незважаючи на втрату золотом основних фінансових функцій і виключення з міжнародних розрахунків, воно все ж таки має суттєвий попит на світових фінансових ринках, головним чином як найбільш ліквідний засіб збереження накопиченого капіталу. Понад тридцять років тривають дискусії щодо статусу золота у світових господарських відносинах із періодичною постановкою питання про часткове відновлення його монетарної ролі [19, с. 68].

Для закордонних банків, на відміну від вітчизняних банків, золото не є відносно новим фінансовим інструментом. Тоді як в умовах недостатнього

розвитку внутрішнього ринку дорогоцінних металів для вітчизняних банків він є перспективним фінансовим інструментом, що забезпечує залучення порівняно дешевих ресурсів, освоєння принципово нових схем взаємодії з клієнтами та отримання доходу.

Крім того, що золото однорідне, пластичне і довговічне, воно благородне, невідтворюване, рідкісне, важкодобувне і, головне, обмежене. Той факт, що шляхетний метал обмежений у природі та не піддається відтворенню, формує його власну цінність, що відрізняє його від інших фінансових активів. Універсальний принцип обмеженості ресурсів макrorівні дозволяє переважати золоту над знаками вартості – паперовими грошима, оскільки банкноти, окрім низької собівартості, можуть емітуватися державою у будь-яких кількостях, тим самим породжуючи інфляційні процеси.

Розглянемо більш детально перспективи світового ринку золота. Так, стимулювання економічного зростання в США за рахунок емісійних програм Федеральної резервної системи і нарощування боргових зобов'язань американського Казначейства, неконтрольовані масштаби і швидкість руху глобального спекулятивного капіталу, зростаюча незадоволеність країн, що найбільш динамічно розвиваються, ступенем свого впливу в Бреттон-Вудських інститутах – МВФ та Світовий банк – вже в найближчому майбутньому можуть стати причинами радикального демонтажу заснованої на доларі міжнародної валютно-фінансової системи (МВФЗ). На експертному рівні найактивніше обговорюються такі чотири довгострокові сценарії можливої перебудови (рис. 3.1).



Дирижи́зм – економічна політика, що припускає значне втручання держави в економічні процеси; *лібераліза́ція* – пом’якшення державного тиску («контролю») на різні сфери суспільного життя: політику, економіку, право; *дифузі́я* – поширення, розтікання, розсіювання, взаємодія, процес взаємного проникнення; *концентра́ція* – зосередження, скупчення, насичення, об’єднання.

Рисунок 3.1 – Сценарії розвитку світової валютно-фінансової системи

Джерело: розроблено автором за [25].

Реалізація того чи іншого сценарію залежить від превалюючих тенденцій розвитку світової економіки: посилення чи ослаблення (над)державного втручання у МФВС, і навіть від панівних у суспільстві настроїв на користь концентрації грошового звернення чи відмови країн від грошового суверенітету (емісійної монополії). Зокрема сучасний ринок золота безпосередньо пов’язаний з такими сценаріями перебудови, як ремонетизація золота та цифрові валюти, які далі розглядаються.

Так, в умовах необхідності стабілізації МВФС через прив’язку національних валют до «твердого» активу, такого, як золото, зростає. Ринок монетарного золота набуває актуальності також внаслідок бажання країн звільнитися від долара як основного міжнародного резервного активу, що дозволяє США за рахунок ефекту масштабу одержувати надприбутки від його емісії, незважаючи на порівняно низьку прибутковість активів, деномінованих у доларах. Інтерес до золота

посилюється також через можливість повторення нещодавньої масштабної фінансової кризи, коли ціна золота як резервного активу різко підвищилася.

Відомий американський експерт у галузі фінансів Дж. Рікардс висуває такі контраргументи. По-перше, незважаючи на свою обмеженість у грошовій формі, золото надає системі кредитування еластичність. По-друге, запасів видобутого за історію золота (190 тис. т) цілком достатньо забезпечення золотого стандарту за умови дотримання стабільної і дефляційної вартості золота. По-третє, золотий стандарт цілком сумісний з економічним зростанням (про це свідчить історичний досвід його функціонування, крім періоду двох світових воєн), але не сумісний з інфляцією. По-четверте, причиною Великої депресії стало не саме золото, а його розрахункова вартість, неадекватно виражена у курсах провідних резервних валют. По-п'яте, відсутність доходності є не слабкою, а сильною стороною золота. На відміну від банківського депозиту або цінного паперу, що приносять дохід, золото є безризиковим активом [2, с. 192].

Скептично налаштовані експерти вважають повернення до золотого стандарту неможливим через 10-кратне перевищення глобального розміру банківських депозитів над ринковою вартістю світового запасу золота. Справді, ремонетизація золота передбачає різке збільшення світових ціни золота. Проте саме собою це не може бути принциповою перешкодою повернення золоту фінансових функцій.

Незмінним прихильником повернення до золотовалютного стандарту є професор Колумбійського університету, нобелівський лауреат Р. Манделл. На його думку, головною перевагою золота є те, що воно не є чийось фінансовим зобов'язанням і не може бути емітованим (надрукованим). Р. Манделл висловлюється за введення конвертованості в золото валют, що входять до кошика SDR (штучний резервний та платіжний засіб, що емітується Міжнародним валютним фондом), з одночасною жорсткою прив'язкою до нього курсів [6, с. 19].

Деякі прихильники золотого стандарту закликають повністю скасувати контроль над міжнародним рухом капіталу та скасувати міжнародні фінансові організації, а також надати урядам виняткову емісійну монополію на основі

системи 100% банківського резервування. На підтримку 100%-го банківського резервування, відомого як «чиказький план», свого часу виступили такі представники економічної школи Чикаго, як Ф. Найт, Г. Сімонс, І. Фішер і М. Фрідман, а також посткейнсіанець Х. Мінські [35, с. 47].

Щодо наступного сценарію, декларативно сценарій «цифрові валюти» передбачає остаточний вихід грошей з-під контролю центральних банків; перетворення готівки на електронно-банківські гроші (цифрові валюти), створення яких пов'язане з освоєнням спеціальних комп'ютерних програм та приватними емісійними схемами. Біткойн є інновацією «знизу», а не «зверху», тобто не ініціативою держав, а рішенням учасників фінансового ринку; модель криптовалют гарантована від перешкод і нав'язування своїх послуг третьою стороною, від блокування та конфіскації чужих коштів, виключає політичні маніпуляції та зловживання, пов'язані з можливістю керувати випуском грошей, не має точок відмови в обхід бажання її користувачів і не вимагає довіри, оскільки робота систем забезпечується математикою та криптографією, а не правовими контрактами [29, с. 52].

Разом з тим, незважаючи на свій ліберальний характер, система біткойн дозволяє здійснювати набагато жорсткіший контроль над грошовими потоками, ніж сучасна грошова система. Інноваційний алгоритмічний характер емісії цифрових валют забезпечує умови зберігання всіх вироблених трансакцій і можливість обробки «великих даних» як реального часу. Отже, йдеться вже не так про завоювання ринків, як про боротьбу за кожну окремо взятую людину як потенційного споживача, покупця та виборця.

Сценарій «цифрові валюти» може просуватися з метою трансформації глобального фінансового міхура у нову привабливу для інвесторів форму. Крім того, може йтися про прагнення поставити грошові системи всіх країн світу під контроль інформаційних технологій, підконтрольних англосаксонському транснаціональному капіталу, щоб, як за часів золотого стандарту, знижувати конкурентоспроможність периферії на користь центру МВФС [40, с. 422]. Цілком ймовірно, що біткойн і подібні до нього цифрові валюти створені якраз для

розширення віртуального кіберпростору і закріплення в ньому ключових позицій за наднаціональними англосаксонськими елітами з метою створення глобальної кібернетичної фінансової системи.

В своїй дисертації Сем Лааксо з Університету прикладних наук Хаага-Хелія (Фінляндія) наводить наступні сценарії розвитку ринку золота до 2040 року.

1) Сценарій перший: фактори попиту та пропозиції. Через його унікальні властивості навряд чи цей дорогоцінний метал буде повністю замінений іншими видами сировини протягом наступних 20 років. На ювелірні вироби досі припадає понад 50% світового попиту на золото, а зважаючи на те, що ця продукція затребувана людством протягом тисяч років, не варто сумніватися у зростанні цього сектора у майбутньому. Не означає, що курс золота неспроможна знизитися. Більше того, є ризики, пов'язані з попитом та пропозицією.

Девід Морган вважає найбільшим ризиком для курсу золота протягом наступних 20 років технологічну революцію, яка зробить золото доступнішим. На його думку, така революція дозволить видобувати золото з морської води. Однак навряд чи її варто очікувати протягом наступних 20 років. Кількість золота в морській воді мінімальна (4 мг на тонну), тому за сучасного рівня технологічного розвитку видобувати її неможливо [42, с. 26].

Ключовим ризиком для золота може стати полегшення процесу видобутку. Нині цей процес є енергоємним та складним. Технологічним проривом у цій галузі можна вважати створення штучного золота, на кшталт того, як виробляють сьогодні штучні алмази. Досягнення в галузі нанотехнологій можуть дозволити об'єднати атоми для створення штучного золота, хоча, як і з ідеєю вилучення золота з морської води, навряд чи варто очікувати на таке відкриття в найближчому майбутньому.

У контексті попиту та пропозиції інвестиційний попит на золото є найбільш уразливим, оскільки він негативно корелює з падінням курсу. На частку інвестиційного попиту припадає загалом понад чверть річного попиту на дорогоцінний метал, що робить його значним сегментом попиту. Попит на фізичне золото у формі монет та злитків зростає завдяки інвесторам, які хочуть забезпечити

захист свого багатства у довгостроковій перспективі. Однак якщо курс золота перебуватиме на низькому рівні, то інтерес до таких інвестицій зменшиться. Про знижувальний ризик для золота також повідомив легендарний інвестор Джеймс Роджерс: «Найбільшим знижувальним ризиком для золота стане стабільний стан світової економіки. В історії такі періоди супроводжувалися животінням золота. Якщо подібне знову трапиться і триватиме довгий час, то люди втратять інтерес до золота доти, доки не настане криза чи щось подібне. Я не прогножую такий сценарій, але таке може статися» [44, с. 32].

Отже, найбільшими ризиками для золота, пов'язаними з попитом та пропозицією, стануть серйозний технологічний прорив у технології видобутку та втрата інтересу до золота як класу активів. Ризик такого прориву важко спрогнозувати, оскільки темпи технологічного прогресу, які спостерігаються зараз, було неможливо уявити 20 років тому. Це означає, що технологічний прорив може стати важливим ризиком золота. Водночас відсутність інтересу до інвестицій у золото може призвести до зниження цін, але якщо вже досягнуто максимального рівня видобутку, то попит на золото збільшиться, а ціни будуть стабільними, оскільки пропозиція зменшиться.

Висновок за першим сценарієм. Попит на золото буде стабільним за стабільного курсу. Найбільш волатильним сегментом попиту є інвестиційний попит. Зазначимо, що сукупна ринкова капіталізація фізичного ринку золота не перевищує 10% капіталізації світового фондового ринку. Порівняно з іншими класами активів, таких як нерухомість, ринок облігацій та інших видів сировини, відносна капіталізація ринку золота є ще меншою. Це означає, що існує значний потенціал для зростання інвестиційного попиту на золото протягом наступних 20 років, якщо курс продовжуватиме підвищуватися, а інтерес до жовтого металу зросте. Однак якщо світова економіка зростатиме і не станеться великої фінансової кризи або уповільнення темпів економічного зростання, то інвестиційний попит на золото, швидше за все, зменшиться.

Крім інвестиційної складової, попит на дорогоцінний метал стабільно збільшуватиметься, оскільки центральні банки продовжать накопичувати свої

золоті резерви. З цієї точки зору попит на золото, ймовірно, чинитиме підвищувальний тиск на курс дорогоцінного металу протягом наступних 20 років. В умовах, коли запаси золота в землі виснажуються з загрозливою швидкістю, необхідно, щоб золотовидобувачі створили нові методи видобутку для використання в раніше недоступних родовищах. Співвідношення витрат на геологорозвідку та кількості знайденого золота зростає, а це означає, що стає все важче знайти економічно вигідні родовища золота за низького курсу дорогоцінного металу [44, с. 33].

Враховуючи гіпотезу про досягнення максимального рівня видобутку золота, пропозиція дорогоцінного металу, ймовірно, впаде протягом наступних десяти років, а це вплине на курс жовтого металу. Пропозиція золота швидше за все збільшиться завдяки переробці електронних відходів. Однак поки що невідомо, який вплив надасть цей напрямок переробки.

Глобальна геополітична ситуація буде відносно стабільною, а отже, тенденції попиту та пропозиції золота, що сформувалися за останні 20 років, кардинально не зміняться протягом наступних 20 років. У цьому сценарії наголошується на аналізі тенденцій попиту та пропозиції золота, припускаючи, що політична ситуація та рівень інфляції будуть незмінними.

Як висновок до першого сценарію зазначимо, що попит і пропозиція золота вказують на зростання курсу дорогоцінного металу, оскільки пропозиція скоротиться, а попит або зросте, або буде стабільним. Обсяг зростання, ґрунтуючись виключно на даних попиту та пропозиції, важко розрахувати, тому для цього будуть потрібні інші індикатори. Виходячи із зазначених характеристик попиту та пропозиції, курс золота має зрости протягом наступних 20 років.

2) Другий сценарій: відновлення бичачого ринку. У другому сценарії акцентується увагу на перспективи ринку золота за допомогою аналізу економічних циклів та порівняння історичних тенденцій золота із сучасним станом. Індекс долара найближчими кількома роками знизиться виходячи з таких причин: американська валюта втратить статус резервної валюти, а ФРС США проводитиме м'яку грошово-кредитну політику, оскільки вартість обслуговування державного

боргу США безпосередньо корелює з відсотковими ставками, а значить, і з валютою країни. Долар навряд чи чекає на швидку ревальвацію щодо інших валют. Якщо це і станеться, то в США настане період дефляції, внаслідок якої постраждає економіка країни та золото в доларовому вираженні, але на недовгий термін. З погляду аналізу циклів, всі фактори бичачого ринку золота зараз чинні. Це призведе не лише до вищих річних мінімумів, що спостерігалися з 2015 року, але також до вищих річних максимумів. В цілому, циклічний прогноз, включаючи технічні показники та характеристики попиту та пропозиції, вказують на зростання цін на золото принаймні до мінімуму наступного восьмирічного циклу [45, с. 17].

Ризики з погляду циклічності частково пов'язані з чинниками попиту та пропозиції, і навіть з ринком. Найсерйозніший ризик виходить із сильного долара, але навряд чи цей фактор діятиме довгий час, оскільки жовтий метал зросте в ціні поряд з американською валютою, якщо вона піде в зростання.

На підставі аналізу циклів, курс дорогоцінного металу повинен зрости протягом наступних п'яти років. Якщо стан глобальної економіки продовжить погіршуватися, наступний восьмирічний цикл призведе до оновлення рекорду курсу золота. Курс жовтого металу навряд чи знизиться в інших валютах, крім долара, оскільки вони відносно слабкіші за американську валюту. Циклічний прогноз курсу золота на наступні 10-20 років є дуже оптимістичним у багатьох валютах, але котирування в американській валюті в короткостроковій перспективі можуть стати фактором ризику.

Сукупний попит стабільно зростатиме. Сукупний попит на золото включає попит на ювелірні вироби, інвестиційний попит та промисловий попит. Попит на золото з боку центральних банків є автономним сегментом, у якого немає жодної кореляції з курсом дорогоцінного металу, принаймні, на даний момент. Тому його аналіз буде зроблено в спеціальному підрозділі. Зараз йтиметься про ті сегменти, від яких залежатиме курс жовтого металу протягом наступних 20 років [38].

Попит на ювелірні вироби сильно вагався у XXI столітті. У короткостроковій перспективі попит зростав після досягнення мінімуму 2007 тонн у 2016 році. До 2009 року існувала чітка зворотна кореляція між курсом золота та попитом на

ювелірні вироби. З того часу попит на золото з боку ювелірної галузі дещо позитивно корелював із курсом дорогоцінного металу. Різке збільшення попиту в 2013 році було, швидше за все, викликане падінням курсу дорогоцінного металу в усьому світі і вказує на існування двох тенденцій. Оскільки у 2013 році курс золота різко знизився, виникла негативна кореляція, оскільки ті, хто не купував ювелірні вироби за часів високих цін у 2009-2012 роках, прийшли на ринок – це перша тенденція. Друга тенденція полягає в тому, що тоді як існує позитивна кореляція між курсом золота та попитом на ювелірні вироби у довгостроковій перспективі, у ситуації дестабілізації світової економіки у 2013 році попит на золото у цьому сегменті збільшився [39]. Тому покупці ювелірних виробів, які звертали більшу увагу на показники попиту та пропозиції, були готові робити покупки при зниженні цін. Як тільки виникала волатильність цін на золото, кореляція між попитом на ювелірні вироби та курсом дорогоцінного металу ставала більш визначеною.

Виходячи з довгострокового тренду, обсяг попиту на золоті ювелірні вироби, ймовірно, залишиться на рівні вище 2000 тонн протягом наступних 20 років, забезпечуючи постійний попит на золото і, отже, підтримуючи ціну.

Промисловий попит на золото у першому десятилітті XXI століття знижувався, а з 2015 року він стабілізувався та складав близько 330 тонн на рік. Попит на нові технології серед населення загалом зростає з 1980-х років. і моменту винаходу ПК, а споживчий ринок став перенасиченим, оскільки більшість людей на планеті вже мають смартфони та доступ до Інтернету [51]. Обсяг використання золота в електронних приладах нижче порівняно з іншими сировинними товарами, такими як мідь та срібло, тому попит на золото у сегменті традиційних технологій, швидше за все, впаде.

Крім того, попит на золото з боку нанотехнологій та медицини може зрости з огляду на унікальні властивості металу (пластичність, олігодинамічний ефект, корозійна стійкість). Через відносно високу ціну на золото виробники прагнуть звести до мінімуму його використання, тому дорогоцінний метал зазвичай застосовується для нанесення мікроскопічних шарів на поверхню. Це означає, що технологічний попит на золото сконцентрується на використанні унікальних

властивостей металу у невеликих розмірах. На підставі поточних даних можна сказати, що технологічний попит на золото, ймовірно, знизиться або залишиться на поточному рівні, не впливаючи на загальний стан ринку.

Таким чином, прогноз із золота на наступні 20 років є позитивним, враховуючи зростання попиту та зменшення пропозиції. Це означає, що в даному циклі максимуми та мінімуми будуть дедалі вищими, а це є характеристикою бичачого тренду. У цьому пункті ми розглянемо поточний тренд цього ринку, багаторічні цикли та порівняємо поточну ситуацію з колишніми трендами.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження зроблено висновки відповідно до поставлених завдань.

1. Встановлено, що незважаючи на те, що золото пройшло процес демонетизації, воно формує міжнародні резерви центральних банків, але не забезпечує стійкість національних валют. Тим не менш, в умовах нестабільного розвитку інших сегментів фінансового ринку, золото залишається затребуваним інструментом у інвесторів. Як основний критерій класифікації сучасних форм золота пропонується закласти його соціально-економічне призначення, відповідно до якого можна виділити його товарну та фінансову форми.

2. Доведено, що як фінансовий актив золото найактивніше використовують у періоди політичних та економічних криз, і навіть у період уповільнення темпів зростання світового виробництва. Для таких ситуацій дорогоцінний метал є найбільш стабільним активом, що, у свою чергу, сприяє формуванню позитивної його цінової кон'юнктури на ринку. В даний час золото виконує такі функції: виступає як страховий фонд держави (при кризових ситуаціях зростає роль золота як надзвичайних світових грошей; валютні кризи супроводжуються «втечею» від нестійких валют до золота; слугує засобом забезпечення міжнародних кредитів); золото є загальним товаром світових ринків. Маючи золото, можна придбати на ринках золота необхідні валюти, а на них будь-які товари та погасити заборгованість.

3. Визначено роль золота у формуванні та забезпеченні стабільності фінансової системи та доведено, що незважаючи на втрату золотом основних фінансових функцій і виключення з міжнародних розрахунків, воно все ж таки має суттєвий попит на світових фінансових ринках, головним чином як найбільш ліквідний засіб збереження накопиченого капіталу. Понад тридцять років тривають дискусії щодо статусу золота у світових господарських відносинах із періодичною постановкою питання про часткове відновлення його монетарної ролі.

4. Розглянувши в сукупності основні фінансові інструменти із золотом, що використовуються у міжнародних масштабах, зроблено висновок про достатню насиченість світового ринку золота різними інструментами, використання яких тісно пов'язане з виробничою, інвестиційною, банківською та іншими сферами економіки. Їх реалізація на ринку пов'язані переважно з діяльністю банківських та інших фінансово-кредитних організацій, часто виконують агентські функції на ринках золота. Багато в чому їхня наявність зумовлена особливостями ведення бізнесу із золотом як сировинним товаром (для промисловців), так і фінансовим активом (для банків, інвесторів та різних фінансових організацій). При цьому більшість з них мають актуальність тільки на етапі позитивної динаміки цін на дорогоцінний метал, що лежить в основі їхньої прибутковості. Використання наведеного інструментарію на внутрішніх ринках у більшості випадків потребує наявності вільного ринку золота з біржовим сектором та відповідною законодавчою базою.

5. Проаналізовано взаємозв'язок між ціною на золото та курсами основних валют та виявлено, що найважливішим фактором зростання ціни золота виступають грошова маса та бюджетна політика влади США та інших найбільших національних економік світу. Викуп і монетизація боргів приватного та державного секторів, політика низьких, майже нульових процентних ставок, зростання дефіциту бюджетів і боргового тягара держав, незважаючи на всі заходи, що світові економіки, є основними причинами зростання ціни на золото.

6. Досліджено загальні тенденції останніх десятиліть, які показали, що золото збуло і залишається важливим активом у світових фінансах, який здатний значно впливати на економічну політику багатьох держав. Тому з боку центробанків як основних власників суттєвих обсягів металу неприпустимо здійснювати неузгоджені операції із золотом, які можуть несприятливо вплинути на цінову кон'юнктуру залежних галузей. Їхня спільна політика має бути спрямована на підтримку ціни на економічно сприятливому рівні, уникаючи різких переходів на верхні чи нижні позиції, щоб зберегти інтереси як виробників, так і споживачів дорогоцінного металу.

7. Визначено, що для сучасного ринку золота характерна складна функціональна структура, яка залежна від зовнішніх та внутрішніх чинників. Становлення та розвиток ринку золота відбувалось разом із розвитком світової валютної системи та має залежність від зміни функції золота у світових фінансах. З певних об'єктивних причин золото і надалі буде виконувати резервну функцію за якої держави та міжнародні організації будуть використовувати золото з метою накопичення та зберігання своїх валютних запасів. За умов плаваючих валютних курсів резервна функція грошей виявляється як ніколи значимою. По суті, система золотодоларового паритету виконувала цю функцію: фінансові резерви могли зберігатися або в золоті, або в доларах. Надалі для цих цілей було створено SDR. В даний час нестабільність ключових валют, платіжний дефіцит країн Європи та США дозволяють розглядати саме золото як традиційно безпечний резерв. Більше того, аналіз змін цін на золото дозволяє передбачати інфляційні процеси та контролювати їх. Золото може стати об'єктивною основою для стабілізації курсів валют найбільших світових економік – США та держав зони євро щодо один одного.

8. Визначено перспективи розвитку золота та встановлено, що попри те, що золото пройшло процес демонетизації, воно формує міжнародні резерви центральних банків, але з забезпечує стійкість національних валют. Тим не менш, в умовах нестабільного розвитку інших сегментів фінансового ринку, золото залишається затребуваним інструментом у інвесторів. Незважаючи на втрату золотом основних фінансових функцій і виключення з міжнародних розрахунків, воно все ж таки має суттєвий попит на світових фінансових ринках, головним чином як найбільш ліквідний засіб збереження накопиченого капіталу.

9. За розглянутими сценаріями розвитку ринку золота зроблено висновок, що Прогноз із золота на наступні 20 років є позитивним, враховуючи зростання попиту та зменшення пропозиції. Це означає, що в даному циклі максимуми та мінімуми будуть дедалі вищими, а це є характеристикою бичачого тренду.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Братчук У.П. Стан світової фінансової архітектури: сучасні тенденції та перспективи реформування. *Економічний вісник*. 2023. №2. С. 37-48.
2. Братюк В.П., Михальчинець Г.Т. Золото в Україні: інвестиція чи бізнес. Сучасний погляд. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія "Економіка" : збірник наукових праць* / гол. ред. Т.В. Черничко. Мукачево : МДУ, 2020. Випуск 1(13). С.191-197.
3. Вергун А. М. Фінансова стабільність: глобальний, європейський та національний контексти: навч. посіб. Київ: КНУТД, 2023. 178 с
4. Воронова О., Марущак С., Пугачов М. Глобальні фінансово-економічні кризи та їх вплив на економіку держав. *Економіка та суспільство*. 2023. №51.
5. Двудіт З.П., Омельчук А.Б. Сучасні тенденції ціноутворення золота в умовах пандемії covid-19. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2020. № 2. С. 181–188.
6. Демків Ю. Золотоінвестиційна константа у світових економічних трансформаціях. *Вісник КНТЕУ*. 2022. №1. С.4-21.
7. Дзюблук О. Еволюція ролі золота у сучасній монетарній системі. *Банківська справа*. 2020. № 1. С. 3-25.
8. Динаміка ціни на золото. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/exchange/archive/london/2024-12-31/> (дата звернення: 10.05.2023).
9. Захаркін О.О., Захаркіна Л.С., Абравіт А.Ю. Інвестиційна привабливість золота як сегменту фінансового ринку з урахуванням часового горизонту інвестування. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2018. Вип. 1 (12). С.327-334.
10. Ковтонюк К.В. Полісистемна парадигма сучасної ролі золота. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 20, част. 2. С.42-50.
11. Козюк В. Ціна на золото: чи справді геополітична напруга має значення? *Світ фінансів*. 2021. № 2(67). С. 8-22.

12. Краус Н.М., Краус К.М., Марченко О.В. Актуальні проблеми фінансів та економіки: навчальний посібник. Київ: Аграр Медіа Груп, 2023. 286 с.

13. Ліквідність золота, або що потрібно знати, продаючи банку золотий зливоч. URL: <http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS>. (дата звернення: 10.05.2023).

14. Мазаракі А., Мельник Т., Демків Ю. Золотоінвестиційна константа у світових економічних трансформаціях. Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. 2022. № 141(1). С. 4–25.

15. Міжнародна фінансова система: підручник / Н.В. Касьянова, В.М. Кочетков та ін. За заг. ред. др-ра екон. наук, проф. В.М. Кочеткова. Київ: Ліра-К, 2023. 270 с.

16. Міжнародні фінанси: методичні рекомендації до практичних завдань і самостійної роботи студентів спеціальності 292 "Міжнародні економічні відносини" освітньої програми "Міжнародний бізнес" першого (бакалаврського) рівня / уклад. О. В. Лебідь. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2023. 44 с.

17. Назаренко С.А., Носань Н.С. Тенденції ціноутворення на світовому ринку золота в умовах воєнного стану в Україні. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип.39. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1404> (дата звернення: 12.03.2025).

18. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Сучасна модель фінансової системи : порівняльний аналіз основних підходів. *Фінанси України*. 2020. № 6. 44-56 с.

19. Огневий В.В. Глобальна грошова система в контексті реформування: наднаціональна валюта GES. *Економіка України*. 2024. № 1. С. 66-91.

20. Пластун О. Л. Імпульсні та розвороті стратегії після аномальних цінових коливань на ринках нафти на золота. *Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України*: зб. матеріалів IV Міжнар. науково-практичної конф., м. Ірпінь, 25-26 березня 2021 р., 2021. С. 297-300.

21. Прогноз цін на золото. URL: <https://www.litefinance.org/ru/blog/analysts-opinions/prognoz-zoloto/#h4> (дата звернення: 22.04.2025).

22. Савастєєва О.М. Сучасний ринок золота: світові та вітчизняні тенденції. URL: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/18709/1/288-292.pdf> (дата звернення: 10.05.2023).
23. Світова фінансова система: навч. посіб. / уклад.: О.М. Грубляк, Е.О. Юрій. Чернівці. Чернівець. нац. ун-т. ім. Ю. Федьковича. 2023. 217 с.
24. Сіденко С. В., Кульбіда М. В. Міжнародні фінансові організації у процесах економічної модернізації країн. *Міжнародна економічна політика*. 2020. № 1-2 (32-33). С. 100-136.
25. Уханова І.О., Засць М.А. Трансформація системи глобальних фінансових організацій в контексті забезпечення міжнародної економічної безпеки національних економік. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 70. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/5419/5363/> (дата звернення: 12.03.2025).
26. Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку : матеріали ІХ Міжнар. наук.-практ. інт.-конф. (м. Острог, 21 жовт. 2022 р.). Острог: Вид-тво Національного університету «Острозька академія», 2022. 364 с.
27. Ціни на дорогоцінні метали. МінфінМедіа. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/bullion> (дата звернення: 12.03.2025).
28. Череп А.В., Олейнікова Л.Г., Веремєєнко О.О., Штанкевич Д.Ю. Розвиток ринку золота та дорогоцінних металів і каменів в довоєнний та воєнний періоди. 2024. *Actual problems of economics*. 2024. №3 (273). С. 166-171.
29. Шкурат М. Трансформація світової фінансової архітектури під впливом фінансової глобалізації. *Міжнародні економічні відносини*. 2023. № 10. С. 39-53.
30. Щербина А. Золото як інвестиційний актив: фактори впливу на динаміку ринкової вартості. *Modeling the development of the economic systems*. 2022. №4. С.172-178.
31. Abedin W., Coulibaly B. S., Ghanem H., Prasad E., Uy M. Reforms for a 21st century global financial architecture. *Special report*. 2024. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2024/03/Reforms-for-a-21st-century-global-financial-architecture.pdf> (accessed: 10.01.2025).

32. Annual average gold price from 1900 to 2020. URL: <https://www.statista.com/statistics/268027/change-in-gold-price-since-1990> (accessed: 12.03.2025).

33. Baldwin R. Economics in the Time of COVID-19 / R. Baldwin, B. W. di Mauro. London: CEPR Press VoxEU.org eBook, 2020. 123 p.

34. Bloomberg Commodity Index (BCOM). Bloomberg: Europe Edition. URL: <https://www.bloomberg.com/quote/BCOM:IND> (accessed: 12.03.2025).

35. Ch A. Rizwan, A. Semenog. Non-bank financial institutions activity in the context of economic growth: cross-country comparisons. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2021. № 1(2). P. 39-49. URL: [http://doi.org/10.21272/fmir.1\(2\).39-49.2021](http://doi.org/10.21272/fmir.1(2).39-49.2021) (accessed: 12.03.2025).

36. Claude, Erb, Campbell, R., Harvey & Tadas, Viskanta. Gold, the Golden Constant and Deja vu. *Financial Analysts Journal*. 2020. Vol. 76. pp. 134-142.

37. Demand for gold worldwide from 1st quarter of 2016 to 3rd quarter of 2024, by purpose. URL: <https://www.statista.com/statistics/274684/global-demand-for-gold-by-purpose-quarterly-figures/> (accessed: 12.03.2025).

38. Gold Statistics and Information. U.S. Department of the Interior. URL: <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2022/mcs2022-gold.pdf> (дата звернення: 10.05.2023).

39. Gold Statistics and Information. U.S. Department of the Interior. URL: <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2022/mcs2022-gold.pdf> (accessed: 12.03.2025).

40. Let B., Siemaszkiewicz K. Looking for Alternatives in Times of Market Stress: A Tail Dependence between the European Stock Markets and Bitcoin, Gold and Fine Wine Market. *Czech Journal of Economics and Finance*. 2020. Vol. 70. pp. 407-430.

41. Macrotrends URL: <https://www.macrotrends.net/1335/dollar-vs-gold-comparison-last-ten-years> (accessed: 12.03.2025).

42. Manik Jayasundera, University of Peradeniya, Sri Lanka. 2021. P. 24-27. URL: [http://doi.org/10.21272/fmir.1\(4\).24-27.2021](http://doi.org/10.21272/fmir.1(4).24-27.2021) (accessed: 12.03.2025).

43. Naeem, M. A., Hasan, M., Arif, M., Shahzad, S. J. H. Can Bitcoin Glitter More Than Gold for Investment Styles? 2020. Vol. 10. URL: <https://doi.org/10.1177/>
44. Prince T. Behavioral Finance and the Business Cycle. *Business Ethics and Leadership*. 2021. № 1(4). P. 28-48. URL: [http://doi.org/10.21272/bel.1\(4\)](http://doi.org/10.21272/bel.1(4)). (accessed: 12.03.2025).
45. Shahbandeh M. Per capita consumption of wheat fl our in the U.S. 2000-2023. *statista*. 2023. May 15. URL: <https://www.statista.com/statistics/184084/per-capita-con-sumption-of-wheat-fl our-in-the-us-since-2000/> (accessed: 16.10.2023).
46. Supply & Demand. IGC. 2023. May 17. URL: <https://www.igc.int/en/markets/marke-tinfo-sd.aspx> (accessed: 21.06.2023)
47. The Independent Precious Metals Authority. URL: <https://www.lbma.org.uk/> (accessed: 12.03.2025).
48. Tofan C.A. The Process of Communication in DecisionMaking. *Business Ethics and Leadership*. 2021. 1(3). P. 36-44. URL: [http://doi.org/10.21272/bel.1\(3\).36-44.2021](http://doi.org/10.21272/bel.1(3).36-44.2021) (accessed: 12.03.2025).
49. US Energy Information Administration. Europe Brent Spot Price FOB, Monthly. EIA. 2023. June. URL: <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RB RTE&f=M> (accessed: 18.07.2023).
50. World Food Situation. Figure: FAO Food Price Index in nominal and real terms. *FAO*. 2023. Jun 02. URL: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/> (accessed: 18.07.2023).
51. Worldwide production of grain in 2022/23, by type. *statista*. 2023. Feb 16. URL: <https://www.statista.com/statistics/263977/world-grain-production-by-type/> (accessed: 14.07.2023).
52. Wunsch N.-G. Average bread and bakery consumption volume per capita in Euro pe from 2010 to 2023. *Statista*. 2023. Jun 27. URL: <https://www.statista.com/statistics/806333/europe-bread-and-bakery-production-volume-by-category/> (accessed: 16.10.2023).

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А



Рисунок А.1 – Кореляція між ціною на золото і долар США

Джерело: [41].