

**О ВОЗВРАЩЕНИИ ЗОЛОТА В ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ:  
ТЕНДЕНЦИИ И ДВИЖУЩИЕ СИЛЫ****Виталий Тимофеевич БОРИСОВИЧ<sup>а</sup>, Виктор Макарович ЗАЕРНЮК<sup>б,\*</sup>**

<sup>а</sup> доктор технических наук, профессор кафедры экономики минерально-сырьевого комплекса, Российский государственный геологоразведочный университет им. Серго Орджоникидзе, Москва, Российская Федерация  
vitaly.bor37@gmail.com  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 5822-7744

<sup>б</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры экономики минерально-сырьевого комплекса, Российский государственный геологоразведочный университет им. Серго Орджоникидзе, Москва, Российская Федерация  
zvm4651@mail.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 3300-6420

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 13.02.2018

Получена в доработанном виде 13.03.2018

Одобрена 20.03.2018

Доступна онлайн 29.08.2018

УДК 330.131.7

JEL: E40, E44

**Ключевые слова:**

золото, инвестирование, золотовалютный резерв

**Аннотация**

**Тема.** Актуальность исследования обусловлена усилением роли золота в условиях экономической нестабильности на финансовых рынках.

**Цели.** Изучение возможности возврата золота в финансовую систему на основе анализа тенденций и движущих сил на отечественном и мировом рынках золота.

**Методология.** Методологическую основу исследования составили объективные принципы системного подхода, использование экономического анализа, логического и комплексного подходов к оценке экономических явлений и процессов.

**Результаты.** Установлено, что в мире растет интерес к золоту не только как к объекту инвестиций. Отчетливо прослеживается наметившийся в последние годы вектор изменений: золото постепенно начинает возвращать себе статус денежного металла. Если вплоть до 2009 г. центральные банки продавали золото из своих валютных резервов, то с 2010 г. они перешли на сторону спроса и стали покупать золото. Эта тенденция должна продолжиться и в 2018 г. Неустойчивость мировой финансовой системы побуждает страны, у которых золотые резервы находятся за границей, вернуть их на родину.

**Выводы.** Мировая финансовая система, основанная на гегемонии американского доллара, заканчивается. Это заставляет готовиться к грядущим изменениям, имея в виду в том числе разработку различных вариантов организации внутреннего денежного обращения, основанного на золоте.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

**Для цитирования:** Борисович В.Т., Заернюк В.М. О возвращении золота в финансовую систему: тенденции и движущие силы // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2018. – Т. 11, № 3. – С. 342 – 353.  
<https://doi.org/10.24891/fa.11.3.342>

**Введение**

В последние годы большое число трудов российские и зарубежные ученые посвятили исследованию состояния и перспектив конкурентоспособности финансовых рынков, положительных и отрицательных сторон инвестирования в золото, возможности возврата к золотому стандарту [1–5]<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Ишханов А.В., Линкевич Е.Ф. О вариантах возврата к золотому стандарту // *Новая наука: Современное состояние и пути развития*. 2015. № 3. С. 110–113; Куманова Л.Р., Яварова И.Д. Положительные и отрицательные стороны инвестирования в золото // *Экономика и социум*. 2015. № 2-2.

Несмотря на официальную демонетизацию, золото в современных условиях продолжает выполнять товарные и денежные функции, выступая средством накопления. Следует отметить, что одновременная реализация нескольких функций при различной степени интенсивности говорит о многофункциональной роли золота как на товарных рынках, так и на рынках финансовых инструментов [4].

С. 1365–1369; Сибирская А.В. Состояние и перспективы конкурентоспособности финансовых рынков стран ЕАЭС // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 4. С. 201–216; Сухарев А.Н. Золотые резервы Банка России: динамика и современное состояние // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 9. С. 490–500.

Те же уникальные свойства металла, что когда-то выдвинули его на роль денег, обусловили его инвестиционную привлекательность. Основной причиной, по которой золото стало объектом инвестиций, – защита денежных средств от обесценивания и получения дохода в условиях нестабильности на мировом рынке.

В периоды мировых кризисов и экономических неурядиц, в особенности на финансовых рынках, инвестиции в золото возрастают. Оно нашло применение у хозяйствующих субъектов и физических лиц в качестве высоколиквидного финансового актива. В связи с этим основная функция золота на современном этапе сводится к его характеристике как объекта инвестирования<sup>2</sup>.

Инвестирование в золото проходит через непосредственную покупку металла (слитков или монет) либо опосредованно, путем приобретения деривативов, акций, сертификатов, счетов, варрантов [6].

Многие специалисты отмечают, что в мире растет интерес к благородному металлу не только как объекту инвестиций. Появляется еще более важный вектор изменений, определяемый тем, что благородный металл стал постепенно возвращать себе статус денежного металла [6–8]. Золото из обычного товара превращается в деньги, во всеобщий эквивалент и средство обмена и платежа. Это означает коренной переворот в мировой экономике и политике.

Основной причиной проведения программы наращивания резервов золота центральными банками (ЦБ) является долгосрочная диверсификация золотовалютных резервов (ЗВР) страны в целях снижения в них доли доллара и евро и увеличения доли золота.

Размер ЗВР позволяет судить о прочности финансового положения страны и рассматривается как важный элемент в системе обеспечения стабильности национальных валют<sup>3</sup>. Увеличение ЗВР позитивно влияет на инвестиционную привлекательность любой страны: снижает риск дефолта по внешним заимствованиям в случае неблагоприятных изменений мировой конъюнктуры, а также уменьшает вероятность резких колебаний курса национальной валюты [7, 8].

<sup>2</sup> Куманова Л.Р., Яварова И.Д. Положительные и отрицательные стороны инвестирования в золото // Экономика и социум. 2015. № 2-2. С. 1365–1369.

<sup>3</sup> Представитель WGC. МВФ стоит рассмотреть возможность включения золота и валют развивающихся стран в корзину СДР. URL: <http://www.cbonds.info/em/eng/news/index.phtml/params/id/475088>

Государственные деятели разных стран понимают, что мировая финансовая система, основанная на гегемонии американского доллара, заканчивается. Поэтому они, готовясь к грядущим изменениям, в качестве превентивных мер прорабатывают различные варианты организации внутреннего денежного обращения в своих странах на основе золота. Экономика, построенная на основе золотого стандарта, гарантирует обмен на золото по первому требованию каждой выпущенной денежной единицы.

Мировые банковские запасы золота (кроме СССР) в 1939 г. достигали 24 300 т, в том числе США имели 15 650 т. Они приняли золотой стандарт в 1934 г., и обменный коэффициент (цена металла) был установлен на уровне 35 долл. (здесь и далее цена – в долларах США за тройскую унцию).

После Второй мировой войны у США было уже 22 000 т золота. Здесь был и советский металл по ленд-лизу. Сконцентрировав у себя около 70% государственных запасов золота, США развернули борьбу за мировое господство своей национальной валюты и добились оформления валютной системы, в которой доллар занял равное с золотом положение.

Бреттон-вудское соглашение 1944 г. предусматривало введение золотодевизного стандарта, основанного на золоте и двух резервных валютах (доллар и фунт стерлингов) и закрепление роли золота в качестве государственного резерва. Золото стало национальным достоянием и окончательным запасным активом.

Однако резкое уменьшение золотого запаса США привело к краху системы в 1970-е гг. В 1971 г. Америка девальвировала доллар, объявив о прекращении обмена долларов на золото, и стала проводить политику вытеснения благородного металла из международного денежного оборота. В 1976 г. члены Международного валютного фонда (МВФ) сформулировали принципы новой валютной системы, которые действуют и сегодня.

В мире утвердился эталон финансового эквивалента – американский доллар. Золотодевизный стандарт был отменен и узаконена демонетизация золота, что означает утрату золотом функции денег.

После отменены привязки к золотому содержанию доллары стали печататься в

неограниченных количествах. Сейчас их в мире обращается в 25 раз больше, чем стоимость произведенных товаров. Более 80% долларовой массы находится за пределами США. В условиях отмены привязки валюты к золоту стало возможным проведение финансовыми властями относительно произвольной денежной эмиссии, что в ряде случаев приводит к излишку денег в экономике, росту цен, разгоняет инфляцию. Золото за 1967–2017 гг. поднялось в цене с 35 до 1 900 долл. (подорожало более чем в 50 раз).

Доллары превратились в обязательства Федеральной резервной системы (ФРС, Федеральный резерв) США. Правом контроля объема эмиссии доллара обладает только ФРС – 105-летняя частная организация, принадлежащая 12 региональным федеральным резервным (коммерческим) банкам и выполняющая функции американского центрального банка.

Федеральной резервной системе предоставлено право монопольно производить валюту. Поэтому американские доллары постепенно и незаметно для окружающих стали превращаться в так называемую необеспеченную бумажную валюту, то есть в долговое обязательство (promissory note) ФРС. По оценкам аналитиков, за прошедший период американская валюта потеряла 98% своей стоимости<sup>4</sup>.

Таким образом, каждый субъект, владеющий долларовой банкнотой, по существу, считается фактически кредитором ФРС. Национальный долг благодаря мудрой финансовой политике ФРС за пятьдесят лет вырос в 5 000 раз.

Может ли обанкротиться Федеральный резерв? Может. Как любое коммерческое лицо. В случае с ФРС и статусом американской валюты как мирового резерва это банкротство может привести к чрезвычайно разрушительным последствиям не только применительно к одной стране, но и к мировым державам в целом.

При банкротстве ФРС стоимость нот-резерва, который обычно по ошибке принимают за доллары США, может рухнуть до их реальной стоимости, определяемой как 7–10 центов за доллар, что обесценит денежное состояние субъектов, держащих их в тот момент.

Сложившейся в валютной системе ситуации озабочены многие страны. Встает вопрос: а можно ли доверять сильнейшей экономике мира,

государственный долг которой в настоящее время составляет 20,16 трлн долл., что на 100% превышает ВВП страны, который равен 19,3 трлн долл.<sup>5</sup>

Будучи директором ФРС, Алан Гринспен объявил, что США планируют вернуться к золотому стандарту с учетом рекомендаций комиссии при правительстве США, созданной по этому вопросу в 1981 г., с возможной девальвацией доллара до 40% [10].

Анализ показал, что золото стало постепенно возвращать себе статус денежного металла<sup>6</sup>. И, как отмечал еще в 2005 г. С.М. Борисов, золото осторожно возвращается в мир денег [10].

### Покупка золота в резервы

На протяжении 20 последних лет центральные банки продавали золото из своих ЗВР. За это время было продано более 5 000 т металла. Но с 2010 г. ЦБ перешли на сторону спроса и начали покупать золото. Они изменили свое отношение к золотым резервам, которые в настоящее время выполняют роль стабилизатора курса национальных валют.

Центральные банки увеличивают свои золотые резервы уже семь лет подряд. Эта тенденция должна продолжиться и в 2018 г., особенно в странах Азии. Согласно официальным данным, доля золота в ЗРВ Народного банка Китая (НБ Китая) к настоящему моменту составляет менее 2% (табл. 1).

Многие эксперты отмечают, что НБ Китая будет продолжать диверсификацию своих значительных по размеру ЗВР в золото для защиты их от ослабевающего доллара. Чтобы юань обрел статус мировой резервной валюты, Китаю необходимо поддерживать условие по количеству золота на уровне не менее 10–15% ЗВР.

Согласно имеющимся оценкам<sup>7</sup>, чтобы увеличить это значение до 5%, НБ Китая необходимо купить 1 900 т золота, что по своему эквиваленту составляет мировой объем добычи желтого металла за девять месяцев либо равноценно объему его производства в Китае за пять с половиной лет.

<sup>5</sup> Госдолг США превысил 20 трлн долл. URL: <https://topwar.ru/124735-gosdolg-ssha-prevysil-20-trln-doll.html>

<sup>6</sup> Катасонов В. Золото: возвращение в мир денег. URL: <http://www.faito.ru/news/1364816557>

<sup>7</sup> Драгоценные металлы: Азия подтолкнет котировки золота вверх. URL: <https://www.rbc.ru/economics/17/10/2011/5703ed829a79477633d38eb7>

<sup>4</sup> Лежава А. Об одном юбилее.

URL: <http://trueinform.ru/modules.php?name=News&sid=22889>

Между тем даже на уровне 5% доля золота в золотовалютных резервах страны все равно будет слишком низкой. По мнению аналитиков, в ближайшие годы НБ Китая продолжит закупку золота и, несмотря на увеличение производства благородного металла в стране, будет в значительной мере зависеть от его импорта, так как азиатские страны также будут наращивать долю золота в ЗВР и стремиться приблизиться в этом к европейским странам, где она составляет около 60%, а также пополнить свои ЗВР на 10–15% в течение 10–12 лет. В результате на рынок необходимо будет поставить примерно 18–20 тыс. т нового золота, что станет поддерживать спрос и цену металла на рынке в перспективе и приведет к тому, что центральные банки Азии будут контролировать рынок золота.

Другая крупная развивающаяся страна, Бразилия, планирует в 2014–2022 гг. увеличить объема добычи золота до 180 т, что втрое превышает нынешний уровень.

Интересным представляется положение дел с золотом в Индии, где его добывается около трех тонн в год. Однако страна продолжает оставаться одним из ведущих мировых импортеров благородного металла, владеющим крупнейшими в мире запасами переработанного золота, оцениваемыми в 10 тыс. т. По имеющимся оценкам, его запасы в слитках составляют в Индии 50% ВВП страны<sup>8</sup>. В то же время министерством горнодобывающей промышленности Индии поставлена задача увеличения объема добычи золота до 45 т в год.

Россия стала крупнейшим покупателем золота в мире, что позволило ей войти в пятерку крупнейших держателей драгоценного металла. Золотой запас составляет 1 680 т, что соответствует 16% в международных резервах.

В прошлом году Центральный банк РФ купил для резервов 201 т благородного металла. Это рекордная закупка со времен распада СССР. Банк России покупает золото у российских добывающих компаний, чтобы ослабить зависимость от доллара и диверсифицировать таким образом свои резервы.

Многие страны увеличивают закупки золота. Индия увеличила свои запасы на 56%, до 557 т. Среди других маяков в этой сфере – Бразилия, Ирак, Турция, Казахстан, Азербайджан,

Беларусь и ряда других стран. Основные мировые держатели золотых резервов представлены в *табл. 1* [11].

### Предложение и спрос на мировом рынке золота

Ситуация на рынке золота в последние месяцы складывалась непросто. Результатом действия разнонаправленных факторов стало непонимание, чего ждать дальше на рынке. Инвесторы не могут определить, по какому сценарию – «бычьему» или «медвежьему» – будет развиваться ситуация с ценой на благородный металл.

Фактором, оказывающим наибольшее влияние, стали меняющиеся ожидания в отношении монетарной политики США и ее влияния на курс доллара. Мы разделяем мнение аналитиков, считающих, что общий макроэкономический фон остается для золота благоприятным<sup>9</sup>. Основанием для такого вывода стали сигналы с заседания FOMC<sup>10</sup> (март 2017 г.) в пользу того, что ужесточение монетарной политики США едва ли значительно ускорится.

Наличие ряда макроэкономических и геополитических рисков, по нашему мнению, только повысит привлекательность инвестиций в золото. Если учесть, что размер спекулятивных позиций в начало нынешнего года был относительно невелик, в ближайшие месяцы можно с высокой долей вероятности ожидать притока инвестиций в золото.

Наземные запасы благородного металла в 2016 г. Составили 186 200 т (*рис. 1*). Мировые результаты предложения и спроса за семилетний период приведены в *табл. 2*. При этом объем добычи в 3 255 т является седьмым ежегодным максимумом, что примерно на треть выше, чем было всего десять лет назад. Считаем, что общий макроэкономический фон остается для золота благоприятным.

Ситуация, складывающаяся на рынке физического металла, не дает оснований рассчитывать на то, что спрос в этом сегменте будет способствовать росту цены на золото. Становится все более очевидно, что ожидания небольшого снижения объемов добычи не подтверждаются.

<sup>9</sup> Золото 2017.

URL: [http://gold2017.american-appraisal.ru/img/gold\\_2017\\_preview.pdf](http://gold2017.american-appraisal.ru/img/gold_2017_preview.pdf)

<sup>10</sup> Федеральный комитет по операциям на открытом рынке ФРС США.

<sup>8</sup> Горнодобывающая промышленность и золотодобыча в Индии.  
URL: <https://zolotodb.ru/articles/foreign/10657>

Можно ожидать, что объем добычи останется примерно на прежнем уровне и в этом году, и в среднесрочной перспективе. Цены на золото в национальных валютах остаются высокими, и даже в долларах США они существенно выше исторических средних значений. Поэтому в обозримой перспективе добыча золота будет прибыльной для большинства производителей.

К положительным факторам стоит отнести то, что исключительно благоприятные условия, которые сложились на некоторых ключевых рынках в прошлом году, постепенно перестанут действовать, и предложение золотого лома снизится.

Превышение предложения над спросом на рынке золота в 2016 г. соответствовало размеру покупок западными институциональными инвесторами. В частности, нетто-приток 532 т металла в биржевые инвестиционные фонды, делающие вклады в физическое золото, и рост на 329 т размера позиций инвесторов во фьючерсы на Comex почти в точности равны размеру превышения, составившего 862 т. Эти данные соответствуют статистике торгов и различным сообщениям о существенном притоке золота в слитках в течение прошлого года в Великобритании, где многие институциональные инвесторы хранят золото.

Следует заметить, что объем инвестирования в слитки и монеты сократился на 9% и составил 1 057 т (слитки – на 10% – до 787 т, а монеты – на 5%, до 271 т). В Китае спрос в прошлом году вырос на 25% до второго значения за всю историю. Привлекательность желтого металла для инвесторов выросла за счет улучшения ценовых ожиданий на фоне растущей неопределенности макроэкономических показателей [10].

Рост добычи в 2016 г. замедлился, составив 1,1%, что связано со снижением вклада новых проектов. При этом объем добычи прошлого года в 3 255 т является седьмым ежегодным максимумом добычи, что примерно на треть выше, чем было всего десять лет назад.

Третий год подряд дополнительное предложение на рынке обеспечивают операции хеджирования золотодобывающих компаний, что добавило 33 т.

Объемы переработки золотого лома в мире в 2016 г. выросли на 16% до 1 296 т. Это повышение стало первым за предшествующие четыре года. Крупнейшим в мире

переработчиком золотого лома стал Китай (рост в этой сфере – на 37%).

Инвестиции в физическое золото сократились на 2% до минимального значения за десятилетие. Это в основном стало следствием падения объема инвестиций в развивающихся странах, где рост цены на золото в национальных валютах не только ограничил покупки, но и в ряде случаев стимулировал продажи для фиксации прибыли.

Наиболее значительное сокращение в 2017 г. отмечено в Иране и Индии, где спрос упал еще и в результате принимаемых правительством мер по борьбе с теневой экономикой. Исключением среди развивающихся стран стал опять же Китай, где спрос в прошлом году вырос на 25% до второго по объему значения за всю историю.

Привлекательность желтого металла для инвесторов выросла за счет улучшения ценовых ожиданий на фоне растущей неопределенности макроэкономических показателей. В частности, значительная девальвация юаня и ограниченные возможности инвестирования в альтернативные активы повысили привлекательность золота для состоятельных инвесторов.

Замедление покупок благородного металла в государственном секторе снизилось до самого низкого за предыдущие шесть лет значения. Тем не менее крупные приобретения в последние годы осуществляли Россия и Китай.

У последнего снижение объемов закупки в значительной мере связано с растущим давлением на НБ Китая, вынуждавшим принимать меры по стабилизации курса юаня.

Стабильность закупок золота в России объясняется возможностью приобретать его на местном рынке, не привлекая валютные резервы.

Государственный сектор в других странах оставался нетто-покупателем золота для диверсификации портфеля золотовалютных резервов. Впрочем, объемы этих покупок не были значительными.

Подводя итог анализа спроса и предложения на рынке золота, следует отметить, что наличие ряда макроэкономических и геополитических рисков, на наш взгляд, должно повысить привлекательность инвестиций в золото. А если учесть, что размер спекулятивных позиций в начале 2017 г. был относительно невелик, в ближайшие месяцы можно с высокой долей

вероятности ожидать притока инвестиций в золото.

Напомним, что в 1950 г. в мире было добыто примерно 800 т золота, а в 2016 г. – 3 255 т. Таким образом, рост составил более 400%<sup>11</sup>. С учетом того, что мировая добыча золота в прошлом году составила 3 255 т, рост запасов за год составил скромные по историческим меркам 2%. Этот незначительный рост помогает понять, почему многие инвесторы считают золото способным сохранить стоимость в долгосрочной перспективе, особенно в сравнении с денежными средствами, рост предложения которых, как правило, бывает существенно выше.

Например, если запасы добытого золота выросли с конца 1960-х гг. примерно вдвое, то за тот же период объем американских долларов в обращении (агрегат M1) вырос почти в 17 раз. Также стоит отметить, что за этот период темп роста запасов добытого золота соответствовал темпу роста населения планеты, которое также удвоилось, но заметно отставал от семикратного роста мирового ВВП в реальном выражении.

Таким образом, рынок золота, оказывая свое воздействие на национальные экономики, позволяет его трактовать как объект государственного регулирования [12]. Принимая это во внимание, можно предположить, что золото в ближайшем будущем, вероятнее всего, превратится в объект государственного управления, что видоизменит функции благородного металла. При этом определяющее влияние при решении важных вопросов будут иметь страны с наибольшими запасами золота<sup>12</sup>.

Спрос на желтый металл окажет в целом положительное влияние на отрасль золотодобычи, повысит интерес добытчиков и организаций геологоразведки, будет способствовать росту объемов предложения золота на мировом рынке.

### Репатриация золотых резервов

Страны, у которых золотые резервы находятся за границей, предпринимают попытки вернуть их на родину. Германия репатриировала часть золотых резервов. По другим данным, этой

стране несколько раз было отказано в возврате. Более того, Германия получила отказ провести проверку наличия слитков.

Вызывает возмущение то, что 70% золотых резервов страны хранятся за рубежом. Германия намерена до 2020 г. вернуть на свою территорию половину золотого запаса страны.

Немецкому примеру последовали и другие европейские страны: Нидерланды, Австрия, Италия, Франции, Бельгия, золотые запасы которых были переданы на хранение в конце 1930-х гг. Вся Европа в декабре 2016 г. имела 10 786 т, что делает евро наиболее обеспеченной золотом валютой.

Тенденция к возврату золота расширяется, превращаясь в устойчивое направление. О репатриации своих резервов заявили Эквадор, Венесуэла, Иран, Ливия, Азербайджан и другие страны.

Почему же многие государства потребовали свое золото обратно? Ответ один – отсутствие доверия. Официальные данные свидетельствуют, что США остаются держателями крупнейшего в мире золотого запаса, составившего в начале 2017 г. 8 134 т. В то же время высказываются сомнения в отношении того, насколько реально существует этот запас. Проверки золотых запасов не было с 1950 г.

В прессе появились сообщения о скандальных случаях. Один из них связан с поставкой Китаю в 2009 г. 5 700 американских слитков (каждый по 11 кг). По решению правительства КНР был проведен анализ полученного. В итоге выяснилось, что слитки фальшивые, они только сверху были покрыты золотом.

В марте 2011 г. фальшивое американское золото было обнаружено во Вьетнаме. В следующем случае США затормозили отгрузку 191 т золота для МВФ. Его руководитель Д. Стросс-Кан получил подтверждение того, что американский золотой запас практически исчерпан<sup>13</sup>.

В США помимо их золотых запасов частично либо полностью хранятся золотые запасы тридцати стран. Объем депонированного золота составляет всего 6 029 т. Объем резервов в прессе не публикуется. Реального аудита этих запасов хранители избегают, что является источником различных версий и слухов. Смогут

<sup>11</sup> Барсегян А.Г. Перспективы реформирования мировой валютной системы // Ученые записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского. Серия «Экономика и управление». 2011. Т. 24. № 1. С. 26.

<sup>12</sup> Борисович В.Т., Маджидов Б.С., Гараев Э. Анализ производства золота лидерами современного рынка // Разведка и охрана недр. № 4. 2016. С. 59–63.

<sup>13</sup> Вознесенский С. США остались без золотого запаса. URL: <http://topwar.ru/5918-ssha-ostalis-bez-zolotogo-zapasa.html>

ли США вернуть все золото, которое они когда-то взяли на хранение, остается большим вопросом.

Анализ показал, что Америка и ряд европейских стран проводили и проводят политику подавления роста цен на желтый металл. Их намерения снизить роль золота как международной резервной валюты не ослабевают. Они стремятся не допустить, чтобы другие страны обращались к золотым резервам вместо долларов или евро. Поэтому подавление цены золота очень выгодно для США, это поддерживает роль доллара как международной резервной валюты.

После отмены золотого стандарта в 1971 г. формирование золотого запаса государствами не прекратилось. Ряд центральных банков крупных стран, в том числе России, с 1990-х гг. активно и последовательно наращивают золотые авуары. По мнению специалистов, таким образом правительства стран подстраховываются на случай катастрофы в мировой финансовой системе. Эксперты склонны полагать, что серьезные страны в той или иной форме прорабатывают проекты золотого обеспечения денег. Несмотря на низкую вероятность реализации намечаемого, подобные разработки стимулируют рост цен на золото, делая невозможным их значительное падение в обозримом будущем<sup>14</sup>.

Официальный золотой запас для страны имеет интернациональное значение как международный актив, отражающий валютно-финансовую позицию и кредитоспособность страны.

Накопление золота и особенно рост его запасов в других странах вызывают мощное сопротивление США, пытающихся сохранить за долларом статус резервной валюты<sup>15</sup>.

### Переход на региональную (местную) валюту

Очередной мировой экономический кризис заставил ряд стран (Китай, Россию, Иран, ЮАР, Норвегию, Швейцарию, Южную Корею, Тайвань, многие страны Латинской Америки и

мусульманского мира) заговорить о введении межгосударственных расчетов в золоте<sup>16</sup>.

Китай от намерений переходит к заключению двусторонних соглашений (с Японией, Россией, другими странами БРИКС) о взаимном использовании национальных валют. Эксперты обоснованно высказывают мнение об определении обменных курсов национальных валют не валютными биржами, как это делается сейчас, а золотым паритетом этой валюты.

Переход на местную (региональную) валюту является следующим фактором недовольства политикой США. Экономические санкции вынуждают Турцию за поставленные Ираном углеводороды расплачиваться золотом из-за блокировки Америкой обычной банковской практики расчетов. Точно так же Китай вынужден прибегать к обходным маневрам при расчетах с Ираном за поставленные углеводороды. Возможно, что и КНР оплачивает эти поставки золотом<sup>17</sup>.

Отдельные государства прибегают к использованию благородного металла в международных расчетах, что называется, явочным порядком. Здесь имеется в виду, что золото задействовано как платежное средство во всякого рода серых схемах и даже в контрабанде. Примером тому является Непал, получающий около двух третей импорта из соседней Индии с оплатой поставок золотом.

Однако имеются и другие причины, связанные с организацией блокады против отдельных стран. Приведем один из самых ярких примеров. Иран, отвечая на экономические санкции Запада, ввел запрет на расчеты по экспортно-импортным операциям Ирана, что побудило соседнюю Турцию проводить оплату золотом за импортируемый из Ирана природный газ.

Уже несколько лет в ряде исламских стран, Китае и Швейцарии высказываются мысли о проектах создания золотых динара, юаня и франка. Первые лица государств говорят о возвращении золота во внутреннее денежное обращение в Швеции, Норвегии, ЮАР, Южной Корее, Иране, Тайване, целом ряде стран Латинской Америки.

<sup>14</sup> Кузнецов А.В. Валютная политика Китая: вызов гегемонии США? // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 16. С. 914–926; Екимов А.В., Горбунова Н.В., Новокрещенцова О.А. Стратегическое партнерство как фактор повышения конкурентоспособности субъектов финансового рынка // *Финансы и кредит*. 2016. № 35. С. 15–26.

<sup>15</sup> Щедрова О. Рост накопления золота и мировая финансовая система. URL: <http://rf-smi.ru/analitika/17846-rost-nakopleniya-zolota-i-mirovaya-finansovaya-sistema.html>

<sup>16</sup> Кузнецов А.В. Валютная политика Китая: вызов гегемонии США? // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 16. С. 914–926; Екимов А.В., Горбунова Н.В., Новокрещенцова О.А. Стратегическое партнерство как фактор повышения конкурентоспособности субъектов финансового рынка // *Финансы и кредит*. 2016. № 35. С. 15–26.

<sup>17</sup> Официальная статистика золотого импорта Китая – верхняя часть айсберга: зачем Поднебесной столько драгоценного металла? URL: <http://www.oilru.com/news/363892>

Слабость и нестабильность доллара в последние несколько лет привели к тому, что в алмазной, нефтяной, газовой и других отраслях промышленности звучат призывы заменить его другой валютой или активом, представляющим собой корзину валют.

Угроза краха доллара заставила мировых игроков вновь возвращаться к золоту. На поверку оказалось, что равноценного золоту финансового эквивалента попросту не существует.

Решение Базельского комитета по банковскому надзору (Базель-3) гласит, что золото становится полноценным финансовым активом, который в расчетах собственного капитала котируется как самый надежный вид казначейских бумаг, как наличные деньги. Кстати, ряд стран принял стандарты Базеля-3, в то время как банки США и большинство европейских стран оказались неспособными ему соответствовать.

Дискуссия о возвращении к золотому стандарту, характеризующемуся наличием напечатанных денег в строгой привязке к золоту, которым государство обладает, вновь активизировалась после мирового финансового кризиса 2008 г. В этих условиях страна-экспортер получает дополнительное преимущество, выражающееся возможностью накопления большего количества золота, что дает ей право выпускать в обращение большее количество денег для инвестирования собственной экономики. Что касается крупных производителей золота, то они, осуществляя продажи желтого металла на рынке, приобретают серьезное влияние на макроэкономику.

### Денежные системы на основе золота

Первая система e-gold был создана в 1996 г. и предназначалась исключительно для проведения международных расчетов. Цель создания такой системы заключалась в страховании участников международных сделок от риска резкого изменения курсов валюты.

Интересны не только золото-денежные сведения о разных странах, но и события внутри отдельно взятой страны, например в США. По данным «Комсомольской правды» (сентябрь 2011 г.), миллиардер Д. Трамп, ставший президентом США, решил взимать плату с арендаторов своей недвижимости не долларами, а золотом.

В свою очередь многие американские штаты голосуют за золотые деньги. Так, в штате Юта в 2011 г. был принят и введен в действие закон «Об обеспеченных деньгах». Он санкционирует

золотые и серебряные инвестиционные монеты, которые отчеканены на американском монетном дворе, принимать при оплате товаров и услуг в зависимости от реальной стоимости содержащегося в них драгоценного металла.

В штате Аризона в 2014 г. принят закон, сделавший драгоценные металлы законным средством платежа. Другие штаты (Айдахо, Вашингтон, Вирджиния, Джорджия, Индиана, Колорадо, Миннесота, Миссури, Монтана, Нью-Гемпшир, Теннесси и Южная Калифорния) рассматривают на законодательном уровне принятие законов о признании золотых и серебряных монет законными платежными средствами. Примечательно, что большинство упомянутых штатов предлагает использовать монеты, отчеканенные не только монетным двором США, но и другими странами.

Уловив настроение и потребность бизнеса и населения в золоте, используемом в качестве средства расчетов и платежей, некоторые частные компании стали предлагать так называемые золотые продукты.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что на протяжении нескольких тысячелетий золото являлось эквивалентом денег (мерой стоимости), выступая как средство платежа, накопления, а позднее – и в роли мировых денег. Однако сегодня кредитные деньги вытеснили золото из внутреннего и международного оборота. Драгоценный металл больше не обменивается непосредственно на товары, его цены не устанавливаются, и, как результат, значительно изменились его денежные функции. Золото перестало выступать средством платежа, однако смогло сохранить за собой роль чрезвычайных мировых денег, обеспечивая международные кредиты и по-прежнему оставаясь воплощением богатства.

Мы разделяем точку зрения экономистов и экспертов, призывающих для снижения кризисных явлений вернуться к привязке валюты к золоту. Тот факт, что многие страны увеличивают золотую подушку безопасности, имеет определенный смысл и играет, на наш взгляд, крайне важную роль в экономике.

Смысл хранения золотых резервов внутри страны заключается в том, что золото может страховать риски при реальной возможности коллапса действующей финансовой системы. И поэтому золото способно возратить себе денежную функцию.



**Таблица 1**  
**Основные держатели золотых резервов**

**Table 1**  
**The major holders of gold reserves**

Страна	Объем золота, т		Доля в общих золотовалютных резервах, 2017 г., %
	2007 г.	2017 г.	
США	8 134	8 134	74
Германия	3 417	3 378	68
Италия	2 452	2 452	67
Франция	2 622	2 436	62
Китай	600	1 843	2
Россия	438	1 816	16
Швейцария	1 166	1 040	6
Япония	765	765	2
Нидерланды	624	612	63
Индия	358	558	5

Источник: составлено авторами по данным МВФ

Source: Authoring, based on the IMF data

**Таблица 2**  
**Объемы предложения и спроса на международном рынке золота в 2010–2016 гг., т**

**Table 2**  
**Supply and demand in the international gold market in 2010–2016, tonne**

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Предложение</b>							
Добыча	2 766	2 852	2 933	3 077	3 148	3 220	3 255
Переработка золотого лома	1 526	1 675	1 711	1 263	1 189	1 120	1 296
Предложение за счет хеджирования	–	32	–	–	105	13	33
<b>Итого предложение</b>	<b>4 292</b>	<b>4 559</b>	<b>4 645</b>	<b>4 340</b>	<b>4 442</b>	<b>4 353</b>	<b>4 584</b>
<b>Спрос</b>							
Потребление в ювелирной промышленности	2 112	2 180	2 198	2 748	2 517	2 448	1 949
Промышленное потребление	441	385	363	350	349	332	323
Нетто-инвестиции в физическое золото	1 130	1 389	1 287	1 702	1 038	1 048	1 032
Нетто-хеджирование производителями	118	–	47	25	–	–	–
Нетто-покупки центральными банками	104	516	582	646	584	577	377
<b>Итого спрос</b>	<b>3 876</b>	<b>4 471</b>	<b>4 478</b>	<b>5 471</b>	<b>4 487</b>	<b>4 404</b>	<b>3 722</b>

Источник: составлено авторами по данным компании Metals Fokus

Source: Authoring, based on the Metals Fokus data

**Рисунок 1**  
**Наземные запасы золота в 2016 г., т**

**Figure 1**  
**Above-ground stocks of gold in 2016, tonne**



Источник: составлено авторами по данным World Gold Council

Source: Authoring, based on the World Gold Council data

## Список литературы

1. *Логинов Е.Л., Лукин В.К., Логинова В.Е.* Комбинированные золотовалютные операции на мировых финансовых рынках: новая долларова стратегия США // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2015. № 17. С. 2–10.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kombinirovannye-zolotovalyutnye-operatsii-na-mirovyh-finansovyh-rynках-novaya-dollarovaya-strategiya-ssha>
2. *Паршина Л.Н.* Роль золота в резервах стран // *Финансы и кредит*. 2016. № 23. С. 2–8.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-zolota-v-rezervah-stran>
3. *Борисович В.Т., Гаганов С.Ю.* Инвестиционная сущность золота как основа повышения эффективности золотодобычи // *Известия высших учебных заведений. Геология и разведка*. 2015. № 3. С. 73–79.
4. *Кузнецов В.С.* Поможет ли золотой стандарт стать рублю резервной валютой // *Вестник МГИМО-Университета*. 2011. № 1. С. 207–211.  
URL: <http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/vestnik/2011-16-1.pdf>
5. *Комбаров М.С.* Возврат мировой валютной системы к классическому золотому стандарту в роли единой мировой валюты. Алматы: 2012. 30 с.  
URL: <http://g-global/aef/kz/upload/iblock/9d2/Kombarov.pdf>
6. *Борисов С.М.* Мировой рынок золота на современном этапе. М.: ИМЭМО РАН, 2005. 221 с.
7. *Гаганов С.Ю.* Исследование спроса на золото как инструмента воздействия на национальную экономику // *Российское предпринимательство*. 2014. Т. 15. № 7. С. 10–25.  
URL: <https://creativeconomy.ru/lib/8490>
8. *Grinspen A.* The Age of Turbulence: Adventures in a New World. London, The Penguin Press, 2015, 520 p.
9. *Hankel W., Isaak R.* The Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2011, 270 p.
10. *Levin J.E., Wright E.R.* Short-run and Long-run Determinants of the Price of Gold. Research Study No. 32. World Gold Council, London, 2006, 64 p.
11. *Mitchell D.B.* Dismantling the Cross of Gold: Economic Crises and U.S. Monetary Policy. *North American Journal of Economics & Finance*, 2000, vol. 11, iss. 1, pp. 77–104.
12. *Smith M.L.* A Monetary Explanation of Distribution in a Gold Money Economy. *University of Sydney, School of Economics Working Papers – Economics*, 1995, no. 223.  
URL: <http://hdl.handle.net/2123/7471>

## Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**ON THE RETURN OF GOLD TO THE FINANCIAL SYSTEM:  
TRENDS AND DRIVING FORCES****Vitalii T. BORISOVICH<sup>a</sup>, Viktor M. ZAERNYUK<sup>b,\*</sup>**<sup>a</sup> Russian State Geological Prospecting University (MGPI-RSGPU), Moscow, Russian Federation  
vitaly.bor37@gmail.com  
ORCID: not available<sup>b</sup> Russian State Geological Prospecting University (MGPI-RSGPU), Moscow, Russian Federation  
zvm4651@mail.ru  
ORCID: not available

\* Corresponding author

**Article history:**Received 13 February 2018  
Received in revised form  
13 March 2018  
Accepted 20 March 2018  
Available online  
29 August 2018**JEL classification:** E40, E44**Keywords:** gold, investing,  
gold and forex reserves**Abstract****Subject** This article discusses the role of gold in the conditions of economic instability in financial markets.**Objectives** The article aims to consider the possibility of gold return to the financial system on the basis of the analysis of trends and driving forces in the domestic and global gold markets.**Methods** The study uses the methods of economic analysis, systems, logical, and integrated approaches.**Conclusions** The interest in gold not as an investment object only is growing all over the world. Gold is gradually beginning to regain the status of a monetary metal. Instead of selling, Central Banks have started buying gold. This tendency has been being observed since 2010 till nowadays. It is supposed to keep on going in 2018. The world financial system based on the USD hegemony is coming to an end. Changes are coming, including organization of the internal gold and currency circulation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

**Please cite this article as:** Borisovich V.T., Zaernyuk V.M. On the Return of Gold to the Financial System: Trends and Driving Forces. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2018, vol. 11, iss. 3, pp. 342–353.  
<https://doi.org/10.24891/fa.11.3.342>**References**

1. Loginov E.L., Lukin V.K., Loginova V.E. [Combined gold and foreign currency transactions in global financial markets: a new USD strategy of the United States]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, no. 17, pp. 2–10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kombinirovannye-zolotovalyutnye-operatsii-na-mirovyh-finansovyh-rynkah-novaya-dollarovaya-strategiya-ssha> (In Russ.)
2. Parshina L.N. [The role of gold in reserves of countries]. *Finansy i kredit* = *Finance and Credit*, 2016, no. 23, pp. 2–8. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-zolota-v-rezervah-stran> (In Russ.)
3. Borisovich V.T., Gaganov S.Yu. [Investment entity of gold as a basis for efficiency gold mining]. *Izvestiya vysshikh uchebnykh zavedenii. Geologiya i razvedka* = *Proceedings of Higher Schools. Geology and Exploration*, 2015, no. 3, pp. 73–79. (In Russ.)
4. Kuznetsov V.S. [Would a gold standard help the Russian ruble to become a reserve currency]. *Vestnik MGIMO-Universiteta*, 2011, no. 1, pp. 207–211. URL: <http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/vestnik/2011-16-1.pdf> (In Russ.)

5. Kombarov M.S. *Vozvrat mirovoi valyutnoi sistemy k klassicheskomu zolotomu standartu v roli edinoi mirovoi valyuty* [The return of the global monetary system to the classic gold standard as a single world currency]. Almaty, 2012, 30 p.  
URL: <http://group-global.org/sites/default/files/publications/%20G-20%20-%20дорожная%20карта%20по%20созданию%20глобальной%20валюты.pdf> (In Russ.)
6. Borisov S.M. *Mirovoi rynek zolota na sovremennom etape* [World market of Gold]. Moscow, IMEMO RAS Publ., 2005, 221 p.
7. Gaganov S.Yu. [Research of demand for gold as a tool of influence on the national economics]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Journal of Russian Entrepreneurship*, 2014, vol. 15, iss. 7, pp. 10–25. URL: <https://creativeconomy.ru/lib/8490> (In Russ.)
8. Grinspen A. *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*. London, The Penguin Press, 2015, 520 p.
9. Hankel W., Isaak R. *The Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future*. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2011, 270 p.
10. Levin J.E., Wright E.R. Short-run and Long-run Determinants of the Price of Gold. Research Study No 32. World Gold Council. London, 2006, 64 p.  
URL: <http://pure.strath.ac.uk/portal/files/64981641/strathprints007215.pdf>
11. Mitchell D.B. Dismantling the Cross of Gold: Economic Crises and U.S. Monetary Policy. *North American Journal of Economics & Finance*, 2000, vol. 11, iss. 1, pp. 77–104.
12. Smith M.L. A Monetary Explanation of Distribution in a Gold Money Economy. *University of Sydney, School of Economics Working Papers – Economics*, 1995, no. 223.  
URL: <http://hdl.handle.net/2123/7471>

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.