УДК 336.742

МОНЕТАРНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ ЗОЛОТА И ПЕРСПЕКТИВЫ ЗОЛОТА В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Сергей Вячеславович Шеремета,
аспирант кафедры политической экономии,
Государственный университет управления,
Москва, Российская Федерация
serzinho-91@rambler.ru

Предмет/тема. *В статье рассматриваются золото как монетарный и инвестиционный актив, его экономическое содержание в современной мировой валютно-финансовой системе, а также тенденции на мировом рынке золота в условиях посткризисного восстановления.*

Тема золота вновь приобрела остроту в условиях актуализации проблематики обеспечения денег и мировых валют, неустойчивости финансовой системы, основанной на долларе и долге.

Цели/задачи. *Исследуются характерные тренды цены золота, а также его участие в современной денежно-кредитной системе и политике основных регуляторов в мире.*

Методология. *Использованы методы статистического анализа, синтеза, аналогии при сопоставлении монетарной политики различных регуляторов стран мира, методология фундаментального анализа финансовых рынков, а также различные подходы к оценке издержек и себестоимости золотодобывающей отрасли. Изучены наиболее значимые источники информации: официальные сведения от монетарных властей и научно-публицистические статьи, рассматривающие монетарные тенденции на рынке золота.*

Результаты. *Данные, полученные в результате исследования, могут быть полезны при анализе и прогнозировании финансовых рынков, оценке денежно-кредитной политики центральных банков различных стран мира и будущего мировой валютно-финансовой системы.*

Выводы/значимость. *Сделаны выводы об инвестиционном интересе к золоту в периоды инфляционной и дефляционной дестабилизации денежного обращения в мире, сохранении за золотом статуса унифицированной валюты для всех стран мира. Выдвинуто предположение о нейтральной динамике золота в ближайшее время на фоне сворачивания стимулирующих мер центральных банков, предложена идея обязательного выкупа части добытого золота в золотовалютные резервы Банка России.*

Ключевые слова: *центральный банк, золото, монетизация, золотовалютные резервы, делеверидж, дефляция, инфляция, ставка процента, монетарная политика*

После демонетизации золото стало глобальным резервным, монетарным активом, отражая в динамике все нестабильности современной денежной системы, основанной на кредитных деньгах. В связи с отменой Бреттон-Вудской системы и искажением центробанками реальной стоимости денег золото представляется чуть ли не единственной возможностью замещения современных национальных и резервных валют мира – доллара, евро, СДР (в роли денег во всех их функциях). Любая нестабильность, волатильность в денежных системах (инфляционная экспансия или дефляционный коллапс и сжатие) тут же отражаются в цене золота как компенсирующего и страхующего монетарного актива.

Процесс демонетизации и замещения золота долларом и иными валютами всячески поддерживался ФРС США и банковской элитой, а самому золоту были предписаны тезаврация и обеспечение главной резервной валюты. Однако сопоставимые объемы обращающейся долларовой массы и имеющегося накопленного золота в текущей стоимости существенно различаются [3].

В настоящее время золото находится в резервах центральных банков, эмитирующих как основные резервные валюты мира, так и валюты развивающихся стран. По сути, золото – всеобщая валюта, мировые деньги. Оно олицетворяет общественную материализацию богатства. Однако отказ США от размена долларов на золото во второй половине XX в. открыл хозяевам «печатного станка» (Федеральная резервная система США) возможность выпускать свои бумажные денежные знаки без ограничений [5]. Именно с этого момента начался период демонетизации золота.

Постепенно начала обрываться устойчивая связь денежной системы с золотом, потому что темпы и структура эмиссии не соответствовали обеспечивающим запасам золота. Когда золото с деньгами окончательно «разошлись», деньги стали кредитными, т.е. перестали иметь долговую сущность [4]. Хотя в 2010 г. – в период восстановления после финансово-экономического кризиса 2007–2009 гг. Всемирный банк (в лице его главы Р. Зеллика) призывал вернуться к золотому стандарту и привязать международные валюты к золоту по некоему фиксированному курсу [7, 12].

В современных условиях мирового хозяйства, после кризиса 2008 г. и антикризисного восстановления, основные диспропорции и дисбалансы которого развернулись в сфере монетарных отношений, тенденции на рынке золота оказались очень значимыми как с точки зрения дальнейшего развития денежных систем, так и с позиции всех отраслей, связанных с золотом.

После кризиса центральные банки попали в ловушку ликвидности – макроэкономическую ситуацию, когда дополнительное денежное стимулирование и экспансия не приводят к восстановлению и ускорению экономической активности и динамики. Скорость обращения и денежная мультипликация, существенно снизившиеся в 2008 г., не смогли вернуться на прежние уровни.

Золото – актив, который не генерирует денежного потока, не создает прибылей в реальных секторах экономики. Оно является хеджевым активом (страховым инструментом, компенсирующим финансовые риски), сохраняющим стоимость в период отрицательных реальных процентных ставок и доходностей. Монетарное золото не предоставляет дохода в виде разницы процентов «своп-овернайт», так как является унифицированной валютой для всех стран (помимо доллара США и специальных прав заимствования как корзины мировых резервных валют Международного валютного фонда), не учитывая межстрановой разницы ставок. Золото не пользуется спросом во времена положительных реальных доходностей – в такие периоды финансовые активы приносят большую реальную доходность. Золото считается резервным активом высшей инстанции. Во время экономического кризиса агенты находят «тихую гавань» в долларе и низкорисковых активах – трежерис и облигациях США. В периоды падения доллара или нестабильности главного резервного актива, генерирующего доходность, на первый план выходит золото как страховой инструмент, когда-то бывший основным металлическим средством обмена.

Реальные процентные ставки зависят от двух факторов – доходности гособлигаций и инфляции. Доходность трежерис (treasuries) – безрискового бенчмарка, эталона на рынке капитала, скорретированная на уровень инфляции, определяет уровень реальных ставок в США. При этом ставки по десятилетним трежерис определяют стоимость длинных денег в мире, являются мерой стоимости денег как капитала. Поэтому реальные ставки рассматриваются именно в разрезе американских бумаг как эталонного актива.

В плане глобальных долгосрочных тенденций золото и реальные ставки являются обратно коррелированными величинами. Реальные процентные ставки в мире (и в США в частности) пошли вверх в конце 2011 г. – вслед за запуском программы Twist (выкуп долгосрочных долговых обязательств на вырученные от продажи краткосрочных бумаг средства без дополнительной эмиссии денег) и началом нового кредитного цикла в развитых странах мира. Цена же на золото (несмотря на информацию о возможном манипулировании) устремились вниз. Рынки капитала приняли рефляционную политику ФРС США как стабилизирующую, положительную для экономики [5, 14].

В начале 2013 г. реальные процентные ставки в развитых странах окончательно закрепились на положительном уровне и продолжают расти [11]. Драйверами этого послужили ожидания сокращения программы выкупа активов ФРС США (QE – quantatative easing – количественное смягчение, выкуп государственных обязательств с целью финансирования госбюджета и снижения ставок процента) и завершение поддержки долгового рынка от ЕЦБ с постепенной репатриацией длинных

денег по программе LTRO (Long Term Refinancing Operations – предоставление банкам долгосрочных кредитов). Доходности безрисковых активов растут на фоне подавленной инфляции и постепенного сворачивания стимулирующих мер монетарной политики центральных банков различных стран. С восстановлением экономики в Соединенных Штатах и завершением периода количественного смягчения ФРС США заканчивается эпоха слабого доллара. Это аргумент за то, что золото, цена на которое номинирована в долларах, в долгосрочном периоде будет двигаться либо в боковом коридоре, либо в рамках понижательной тенденции. Золото выступает как «антидоллар».

Рынку золота присуща цикличность, которая связана с циклами конъюнктуры и деловой активности. Оно является биржевым активом и подчинено повторяющимся циклам и тенденциям, чутко реагирующим на внешние изменения. Вопреки мнению монетаристов, золото в своей цене обратно коррелировано с глобальными рынками капитала в долгосрочных тенденциях. Периоды роста цены золота совпадают с периодами падения рынка активов, а периоды падения цены золота соответствуют периодам глобального роста рынка акций. Например, выход американских индексов на максимумы в 2013 г. ознаменовал завершение растущего цикла в стоимости золота, вызванного началом антикризисных стимулирующих мер центральных банков в ответ на дефицит ликвидности и кредитное сжатие.

Золото как главный резервный актив замещает современные реальные кредитные деньги (субститут денег) Ямайской системы при нарушениях стабильности их обращения и функционирования системы. Все трудности связаны с инфляцией – избытком денежных знаков или дефляцией – дефицитом и нехваткой денег.

История рынка золота показывает, что глобальные долгосрочные циклы роста или падения на нем связаны с глобальными инфляционными или дефляционными процессами. Периоды роста цен золота в начале 1930-х гг. (Великая экономическая депрессия) и в конце 2000-х гг. (долговой кризис) связаны с дефляцией и кризисом ликвидности, а также с задолгованностью (высоким левериджем) экономических агентов. Инфляционным периодом роста является кризис 1970-х гг. – время стагфляции после искусственного дефицита на товарных рынках. Во всех случаях к росту цены на золото приводили кризисные тенденции в мире, связанные с расстройством денежного обращения, создавая в золоте конечную инстанцию и «тихую гавань» как для сбережения и сохранения стоимости активов, так и для возможного монетарного замещения.

Цена на золото растет и в условиях высокой инфляции, и в условиях риска дефляции (функция квазимонетарного стандарта, валютного сбережения и сохранения стоимости). Нынешнее состояние глобальной экономики, в особенности развитых стран, характеризуется феноменом стабильной низкой инфляции при стагнации хозяйства (так называемая «дезинфляция»). Золото теряет свою ценность в условиях низкой инфляции, так как отдача от финансовых активов растет в периоды положительных реальных ставок. Дефляционные настроения в последние годы в мировой экономике подтверждаются и снижением скорости обращения денег – замедлением частоты оборотов и сделок. Все новые инъекции денежных знаков идут на погашение долговых обязательств и снижение закредитованности агентов (делеверидж), т.е. на наполнение ликвидностью долговой массы, а не на покупку благ или активов. Это является результатом долгового кризиса. Когда долговой «навес» кризиса 2008 г. будет уничтожен, новые инъекции денег начнут ускорять частоту сделок с благами. Однако, если быстрое проистечение делевериджа выведет экономику из долгового кризиса и восстановит обращение кредитных денег, то золото сохранит прежние уровни цен. Отсутствие инфляции в реальном секторе в условиях ультрамягкой монетарной политики («печатного станка») объясняется именно процессом делевериджа – избавления от долгов и снижения обремененности обязательствами в 2008 г., когда развитые страны фактически попали в ловушку ликвидности. Политика нулевых процентных ставок (ZIRP – zero interest rates policy) снизила ключевые доходности до нуля, ввиду чего центральные банки обратились к нетрадиционным методам – программам выкупа активов в целях монетизации экономики. Вновь созданная денежная масса идет на восстановление кредитного сжатия и «уничтожение» долга, компенсацию падения объема кредита в экономике: каждый потраченный доллар, уплаченный в виде денег, дает тот же эффект, что и потраченный доллар в виде кредита. Выпадение денежной массы, возникшее в результате выполнения деньгами функции сохранения стоимости (денег как капитала) вместо выполнения функции средства обращения (денег как ликвиднос-

ти), компенсируется новой денежной инъекцией от центральных банков.

Происходит монетизация долга, направленная на обесценивание имеющихся обязательств, а не инфляция благ. Эта денежная эмиссия предполагает возврат экономики к прежней траектории путем сглаживания негативных дефляционных тенденций делевериджа посредством монетизации долга. Печатая деньги, центральные банки могут компенсировать исчезновение кредита и кредитного спроса в период делевериджа с помощью повышения объема доступных денег, ввиду чего нет их избыточного предложения и переполнения каналов обращения, что вызвало бы рост цен. Балансы регуляторов растут, валютные войны продолжаются, но динамика цен благ стагнирует. Монетарные власти подпитали финансовую инфляцию (рост индексов акций и облигаций в развитых странах) – новые деньги потекли и в финансовый сектор, замкнувшись в спекулятивном и страховом обороте внутри финансовой сферы. В реальный сектор из-за отсутствия высокой скорости оборота капитала и нормы доходности (такой, как в финансовом секторе) деньги не пошли.

Дешевое заимствование денег при практически нулевых ставках позволяло банкам формировать избыточные резервы или держать их во временном «кэше» на счетах, не отправляя в сохраняющие риски реальные отрасли. Поэтому товарной инфляции не было – она сохраняется только в финансовом секторе, где и происходит циклическое переполнение каналов обращения. Возник дисбаланс между индикаторами финансового и реального секторов: инфляционные ожидания в США остаются подавленными, несмотря на значительный рост баланса ФРС США (3,5 трлн долл.) [13]. Именно поэтому использование золота в качестве страховки от инфляции нецелесообразно, несмотря на популярную инвестиционную парадигму.

Тренды в ценах на золото очень плотно коррелировали с динамикой денежной экспансии с 2000-х гг. Однако возникшая ловушка ликвидности в итоге привела именно к развитию дефляционных сил в развитых экономиках вопреки инфляционным ожиданиям. Причины кроются в глобальном делевериджe и оттоке ликвидности в спекулятивный оборот финансового сектора (спекулятивная секьюритизация). Хотя монетарные власти продолжают проводить мягкую политику, темпы расширения денежной массы стагнируют, снижается и денежная мультипликация (банки направляют новую эмиссию не на развитие реального сектора, а на погашение старых долгов, финансовое страхование и спекуляции на финансовых рынках либо просто держат деньги на счетах и в избыточных резервах при нулевых ставках – фактически в «кэше»). При этом цена на золото корреспондирует с динамикой денежной массы. Последние пики в динамике прироста глобального агрегата M2 были отмечены осенью 2011 г. На это же время пришлись и максимумы в цене золота. Запуск программы Twist в США предполагал изначально отток средств из долговых активов и сокращение денежной массы, а дальнейшее стимулирование было направлено на финансирование делевериджа – монетизацию долга и дешевое рефинансирование уже существующих обязательств.

Однако уже в первой половине 2013 г. ФРС США обозначила рамки выхода из программы количественного смягчения QE3 (tapering). Эта тенденция продолжилась и в 2014 г. Европейские регуляторы воздерживаются от дальнейшего расширения баланса ЕЦБ (после проведенных программ LTRO), ведь видимых причин для увеличения предложения денег в глобальной экономике сейчас нет. [5, 12]. Возможны лишь локальные монетарные импульсы, которые не должны оказывать влияния на денежную систему в целом. В связи с этим последовало масштабное снижение цены на золото в 2013 г., которое продолжится на фоне возможного укрепления доллара. Развороту на рынке золота способствовало и завершение товарно-сырьевого цикла (золото является промышленным металлом), при котором произошло масштабное падение цен на многие товары, в особенности на металлы (с которыми золото коррелированно). Ухудшение конъюнктуры в промышленности индустриальных держав вызвало снижение спроса на металлы. А реализация банковских законов в США весной 2013 г., которые ограничили банки в спекуляциях и в позиции по биржевым товарным активам, в том числе и металлам, вылилась в кульминационное падение цены в апреле 2013 г. более чем на 10% [16].

Кризисные тенденции 2008 г. привели к тому, что центральные банки впервые в истории стали нетто-покупателями золота (чистая позиция в золоте у центральных банков стала положительной). Они продавали собственную валюту (обязательства), покупая золото (актив). Так проводились девальвации валют через интервенции и приобретение глобального резервного актива – золота. Рост резервов через покупку валют и золота особенно ярко проявился в развивающихся странах. Защит-

ные надежные активы из резервов центральных банков, номинированные в долларах и евро, необходимо было диверсифицировать посредством золота. Массовые покупки золота и вызвали рост его цены в конце 2000-х гг. В Банке России доля золота в резервах достигла 9% (объем – более 1 т). [7, 8].

Хотя объем спроса на золото в 2012 г. со стороны центральных банков стал максимальным почти за полвека, по данным компании Thomson Reuters GFMS, на долю монетарных властей приходится всего 12% спроса на драгметалл [11]. Функция золота как актива интересует также институциональных инвесторов, скупающих монетарное золото в слитках и монетах (29% спроса) и золотые фонды ETF (exchange traded funds – 6% спроса). То есть почти половина спроса на металл обоснована его свойствами как актива. Другая половина ориентирована на потребительские промышленные свойства металла. Здесь выделяют спрос со стороны ювелирной отрасли (43%) и со стороны других отраслей и технологий, где золото используется в различных способах обработки (10%). Высокий спрос со стороны развивающихся стран Востока объясняется не только культурными и религиозными традициями, но и рисками отрицательных ставок. Золото выступает в качестве хеджа и страховки (Китай и Индия являются крупными держателями госдолга развитых стран) [8]. Стагнация промышленного спроса на золото со стороны индустрии ювелирных изделий и высоких технологий не обеспечивает поддержки ценам на рынке. Выпадающий спрос со стороны реальных отраслей хозяйства не компенсируется спросом на золото как актив. Фонды ETF сильно снизили свою позицию в желтом металле, а банки используют его лишь для диверсификации рисков. Поэтому взгляд на будущую конъюнктуру рынка золота остается консервативным, что важно с позиции перспектив добывающей отрасли, представленной в России [16].

Стоит отметить, что в 2013 г. цены на золото на мировых товарных рынках колебались в диапазоне 1 200–1 350 долл. за тройскую унцию [2, 23]. В то же время средняя себестоимость добычи по параметрам all-in sustaining cash costs (сюда включают основные издержки, капитальные расходы, административные и общие затраты, геологоразведку и т.д.) составляют около 1 100 долл. за тройскую унцию [11]. То есть себестоимость добычи золота была близка к текущим котировкам, что явно сказалось на конъюнктуре отрасли добычи.

По данным на 31.03.2014, крупнейшими держателями золота в мире являются:

– США – 8 133,5 т, 72% резервов;
– Германия – 3 386,4 т, 68% резервов;
– Международный валютный фонд – 2 814 т;
– Италия – 2 451,8 т, 67% резервов;
– Франция – 2 435,4 т, 66% резервов;
– Китай – 1 054,1 т, 1% резервов;
– Россия – 1 040,7 т, 9% резервов;
– Швейцария – 1 040,1 т, 8% резервов;
– Япония – 765,2 т, 2% резервов;
– Нидерланды – 612,5 т, 54% резервов;
– Индия – 557,7 т, 8% резервов;
– ЕЦБ – 503,2 т, 26% резервов.

Среди этих держателей находятся страны с крупнейшими золотовалютными резервами в мире – Китай, Япония и Россия. Стоит отметить, что в расчете на душу населения самые большие золотые резервы (собственно, как и международные резервы в целом) имеет Швейцария (поэтому швейцарский франк остается одной из самых стабильных и устойчивых валют в мире) [15]. По данным Bloomberg View, золотой запас России сейчас больше, чем у Китая [18].

Ожидаемое сворачивание стимулирующих мер от ФРС США и монетарное «охлаждение» со стороны ЕЦБ, возможная приостановка мер «абэномики» в Японии воспринимаются участниками рынка капиталов как ужесточение. Если текущие уровни денежной массы и ее структуры сохранятся, доллар как главная резервная валюта может начать период укрепления. Мировая экономика в ближайшем будущем будет находиться в условиях низкой инфляции, что является негативной средой для золота: реальные ставки и доходности остаются положительными и могут расти благодаря росту номинальных доходностей, и золото как актив, не генерирующий потока доходов, будет отходить на второй план. Отсюда перспективы роста цен на золото скромные – существенных сдвигов в ближайшее время в ценах желтого металла не будет [21, 22]. Сворачивание стимулирующих мер не даст нужного импульса золоту как активу, замещающему ключевые валюты. В то же время золото как ресурс и благо будет находиться в фарватере промышленного спроса, который опирается на конечный потребительский спрос, определяемый монетарной политикой. Ожидаемые глобальное восстановление и рост развитых экономик должны подпитать интерес к реальному хозяйству, а не к резервным или страховым активам, что также не сулит золоту высоких

тенденций роста. Часть новых денег в мире может направляться в виде новых форм фондирования в реальный сектор в развивающихся странах. Однако идеи о смене международной валютно-финансовой системы и восстановлении золотовалютного стандарта могут вызвать краткосрочный спекулятивный интерес к металлу. Диверсифицированное использование золота вкупе с долларом в инвестиционном портфелировании является грамотной стратегией в период восстановления.

Следует подчеркнуть, что мировой рынок золота является одновременно и ликвидным, и волатильным – цены на активы движутся очень динамично, с высокой вариацией. В то же время это рынок, на котором предоставляется высокое банковское кредитное плечо (леверидж), что делает его крайне спекулятивным. Однако объем обращающихся на рынке контрактов на золото (фьючерсные, форвардные, опционные и т.п.) существенно превышает объем реального спотового золота, что создает некоторые опасности для ключевых игроков рынка – международных банков.

Золото фактически движется в тренде товарно-сырьевого рынка. Так как в мире наблюдается завершение сырьевого цикла, цены на основные сырьевые активы – энергоносители, металлы, сельскохозяйственную и продовольственную продукцию падают в цене. Особенно сильно ощущается завершение сырьевого цикла в динамике цен промышленных и драгоценных металлов, снижение которых обусловлено замедлением мировой промышленности, особенно в таких экономических гигантах, как США, Китай, Германия, Япония. Золото технически принимает на себя часть этого снижения, поэтому его динамика частично объясняется общемировой динамикой сырьевых активов [9]. Можно, конечно, объяснить падение золота продажами части запасов крупного игрока на рынке золота – Международного валютного фонда, который решил потратить вырученные от реализации желтого металла средства (2,7 млрд долл.) на помощь бедным и голодающим в различных частях света (в общей сложности МВФ продал в 2009–2010 гг. 400 т золота, общая выручка исчисляется более чем 10 млрд долл.) [1]. Однако этот объем не сопоставим с оборотами рынка золота, и вряд ли этой сделкой можно объяснить крупное ценовое движение в золоте.

Согласно прогнозу Всемирного банка (январь 2014 г.) цены на золото будут снижаться и в 2015 г. Средняя цена золота в 2014 г. была на уровне 1 220 долл. за тройскую унцию. Всемирный банк прогнозирует также опережающую динамику цен недрагоценных промышленных металлов по сравнению с золотом и серебром [18].

Стоит отметить, что одним из крупнейших мировых игроков на рынке золота был и остается Международный валютный фонд, который до 1978 г. принимал первоначальные взносы в размере 25% от их суммы золотом, выдавал валюту различных стран своим членам, выкупая у них золото за эту валюту, принимал золото для погашения выданных кредитов и процентов по ним. Однако впоследствии золото перестало быть знаменателем системы курсов и основой для оценки стоимости специальных прав заимствования (SDR), использоваться в операциях между МВФ и странами, а текущие продажи золота строго регламентируются [1].

Важным событием, влияющим на рынок золота, является проведенный в ноябре 2014 г. референдум в Швейцарии по «золотой инициативе», обязывающей Швейцарский национальный банк не продавать золото из собственных резервов, увеличить золотое обеспечение франка (т.е. долю золота в резервах) до 20% (сейчас – на уровне 8%), а также репатриировать все швейцарское золото, хранимое за рубежом (преимущественно во Франции) [15]. На референдуме инициатива была отклонена, что сняло необходимость для Швейцарского национального банка производить крупные покупки на рынке золота. Это привело к снижению котировок желтого металла. Однако следует подчеркнуть, что не первый раз поднимается тема обеспечения национальных валют золотом, а не валютными резервами (преимущественно долларовыми активами).

Одной из важнейших мер монетарной политики при разработке и реализации трансмиссионного механизма является частичный (в определенной доле) обязательный (узаконенный) выкуп центробанком добываемого в стране золота и его месторождений. Золото выкупается центральным банком напрямую у добывающих компаний и направляется в золотовалютные резервы, являющиеся активом баланса центрального банка, за эмитированные бумажные деньги, являющиеся пассивом баланса центрального банка. Например, КНР активно накапливает золото в резервах Народного банка Китая, учитывая объем иностранного госдолга, создающий высокие риски [13, 14, 23]. Важно обратить внимание на то, что монетарные регуляторы развивающихся стран, особенно азиатского региона, активно накапливают

золото в собственных резервах, а ликвидность региональных рынков золота только увеличивается. Это связано с рядом причин.

Во-первых, золото является признанным инвестиционным активом, ликвидно торгуемым на рынке.

Во-вторых, золото (вопреки процессам его демонетизации монетарными властями) все же сохраняется центральными банками развитых стран в золотовалютных резервах для регулирования денежного обращения (в хранилищах ФРС США имеется крупный запас золота – более 8 тыс. т, что является еще одним фактором мировой гегемонии доллара) [10, 23]. Пополнение резервов обеспечивает долгосрочную стабильность валюты и самого обращения денег. У монетарных властей появляется еще один канал инъекций денег в рамках эмиссионного процесса, а также абсорбирования излишней ликвидности. При нестабильности долгового и денежного рынков золото остается в фаворе у инвесторов. В связи с этим в пользу центральных банков работает портфельный подход в отношении денежного регулирования, когда они могут использовать не только куплю-продажу активов денежного или долгового рынка, но и золото как драгоценный металл, расширяя трансмиссионный канал монетарной политики добавлением товарного рынка в регулировании. В условиях стимулирующей политики, ориентированной на активизацию роста и занятости, центральный банк, выкупая добытое золото, эмитирует деньги в экономику. При необходимости сдерживания галопирующего роста инфляции, который может привести к долговому кризису и перегреву экономику, и для ограничения инфляционных рисков центральный банк может продать часть золота для стерилизации излишней денежной массы.

Золото, до сих пор воспринимаемое как монетарный актив, может использоваться для стабилизации денежной системы. При этом центральный банк диверсифицирует золотовалютные резервы, снижая валютные риски доллара и евро в конъюнктуре собственных активов. Это очень важно для России, обладающей богатыми залежами золота и других драгметаллов. Рента и концессия от добычи ресурсных богатств РФ не будут утекать из страны (учитывая, что крупнейшие отечественные золотодобывающие компании имеют листинг на западных биржах). Золото страны будет сохраняться и работать на благо стабильности денежной системы. Банк России станет звеном обращения в национальное богатство добываемых и реализуемых по высоким ценам даровых благ природы в той части, где золото используется не как промышленный или ювелирный металл, а как монетарный актив. Кроме того, в условиях санкций и геополитической напряженности, возникшей вокруг ситуации на Украине, Россия страхует себя от замораживания внешних активов, увеличивая долю обеспечения рубля золотом, замещая валютные активы. По данным Всемирного совета по золоту, в III квартале 2014 г. на долю РФ пришлось 59% чистого объема закупок драгметалла центральными банками мира [1]. Причем, с мая 2014 г. существенно выросли объемы торгов золотом на Московской бирже. По мнению аналитиков, так инвесторы страхуют свои риски, связанные с геополитической напряженностью [2, 6, 10, 19, 20].

Что касается трансмиссионного механизма, то можно указать на рост объемов предоставленных Банком России кредитов, обеспеченных золотом, в 2012–2013 гг. (до уровня 2,113–2,15 млрд руб. в год), хотя до этого такой инструмент денежной эмиссии регулятором практически не использовался [10].

Таким образом, дальнейшие перспективы золота остаются интересными не только с позиции инвестиций, но и с позиции монетарной политики.

Список литературы

1. Золото в МВФ. URL: http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/goldr.pdf.

2. Золото: курсы Банка России. URL: http://quote.rbc.ru/exchanges/demo/cb.1/1/daily.

3. *Катасонов В.* Капитализм. История и идеология «денежной цивилизации». М.: Институт русской цивилизации, 2013. 1072 с.

4. *Катасонов В.* О проценте ссудном, подсудном и безрассудном. М.: НИИ школьных технологий, 2011. 304 с.

5. *Катасонов В.* Хозяева денег. 100-летняя история ФРС. М.: Алгоритм, 2014. 208 с.

6. Контракты на золото в рублях (котировки). Московская биржа. URL: http://moex.com/ru/issue/GLDRUB_TOM/CETS.

7. Международные резервы Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?Prtid=mrrf_m.

8. Россия наращивает резервы золота быстрее всех в мире. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2013/02/11/rossiya_naraschivaet_rezervy_zolota_bystree_vseh_v_mire.

9. Торговля индексом. URL: http://www.kommersant.ru/doc/2336436.

10. Финансы. Официальная статистика. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#.

11. *Шагардин Д*. Золотое дно. URL: http://review.cbonds.info/search?tsearch=%D1%88%D0%B0%D0%B3%D0%B0%D1%80%D0%B4%D0%B8%D0%BD.

12. *Шахов М*. Всемирный Банк призывает вернуться к золотому стандарту. URL: http://www.rbcdaily.ru/world/562949979147079.

13. China allows gold imports via Beijing amid reserves buying talks. Reuters. URL: http://www.reuters.com/article/2014/04/20/us-china-gold-idUSBREA3J0MD20140420.

14. Data template on international reserves and foreign currency liquidity. IMF. URL: http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/colist.aspx.

15. Gold initiative. SNB. URL: http://www.snb.ch/de/ifor/media/dossiers/id/media_dossiers_gold.

16. Gold survey 2013 (update 1). Thomson Reuters GFMS. URL: http://share.thomsonreuters.com/PR/Misc/GFMS/GoldSurvey2013Update1.pdf.

17. Gold futures quotes. COMEX. URL: http://www.cmegroup.com/trading/metals/precious/gold.html.

18. Prospects daily: gold prices recover slightly, UK retail sales up in Q1, Mexico's unemployment rate falls. Worldbank. URL: http://blogs.worldbank.org/prospects/prospects-daily-gold-prices-recover-slightly-uk-retail-sales-up-in-q1-mexico-s-unemployment-rate-fal.

19. Putin is the biggest gold bud. Bloomberg. URL: http://www.bloombergview.com/articles/2014-11-13/putin-is-the-biggest-gold-bug.

20. Putin turns black gold to bullion as Russia out buys world. Bloomberg. URL: http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-02-10/putin-turns-black-gold-into-bullion-as-russia-out-buys-world.

21. The role of gold in global markets. European Central Bank. URL: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcg/gold_march_2010_official.pdf??9897c8adee0d1c279c977b3756c1b1b3.

22. We just need to print more money. Zerohedge. URL: http://www.zerohedge.com/news/2015-02-06/we-just-need-print-more-money-bank-japans-new-board-member-clarifies-endgame.

23. World official gold holdings. World gold council. URL: http://www.gold.org/search/site/World%20Official%20Gold%20Holdings.

Finance and Credit *World Monetary System*
ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

MONETARY TRENDS IN THE GOLD MARKET AND PROSPECTS OF GOLD IN THE WORLD ECONOMY

Sergei V. SHEREMETA

Abstract

Subject The subject of the article is gold as a monetary and investment asset, its economic substance in the modern global monetary and financial system, and trends in the global gold market under post-crisis recovery conditions. The gold-related subject has become significant due to updated problems related to backing money and world currencies, instability of the global monetary and financial system, which is based on dollar and debt.

Objectives The article aims to study indicative trends in gold prices, and the involvement of gold in the modern monetary system and policies of major regulators of the world.

Methods I used the statistical analysis, synthesis, and analogy methods to compare the monetary policy of various regulators around the world, the methodology of fundamental analysis of financial markets, as well as various approaches to the estimates of expenses and costs of the gold mining industry.

Results The findings of the study may be applied in financial markets' analysis and forecasts, in assessing the monetary policy of central banks around the world and the future of the world monetary system.

Conclusions and Relevance I conclude on investment interest in gold during inflationary and deflationary destabilization of currency circulation in the world, and the gold's continued status as a unified currency worldwide. I put forward an assumption about the neutral dynamics of gold in the near future against the backdrop of curtailing incentives, and propose the idea of mandatory buy-out of the part of extracted gold to the gold reserves of the Bank of Russia.

Keywords: Central Bank, gold, monetization, foreign exchange reserves, deleveraging, deflation, inflation, interest rate, monetary policy

References

1. *Zoloto v MVF* [Gold in the IMF]. Available at: http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/goldr.pdf. (In Russ.)

2. *Zoloto: kursy Banka Rossii* [Gold: exchange rates of the Bank of Russia]. Available at: http://quote.rbc.ru/exchanges/demo/cb.1/1/daily. (In Russ.)

3. Katasonov V. *Kapitalizm. Istoriya i ideologiya "denezhnoi tsivilizatsii"* [Capitalism. History and ideology of the 'monetary civilization']. Moscow, Institut russkoi tsivilizatsii Publ., 2013, 1072 p.

4. Katasonov V. *O protsente ssudnom, podsudnom i bezrassudnom* [About borrowing rate, amenable and unreasonable]. Moscow, NII shkol'nykh tekhnologii Publ., 2011, 304 p.

5. Katasonov V. *Khozyaeva deneg. 100-letnyaya istoriya FRS* [Owners of money. 100-year history of the FRS]. Moscow, Algoritm Publ., 2014, 208 p.

6. *Kontrakty na zoloto v rublyakh (kotirovki). Moskovskaya birzha* [Ruble-settled contracts for gold (quotes). Moscow exchange]. Available at: http://moex.com/ru/issue/GLDRUB_TOM/CETS. (In Russ.)

7. *Mezhdunarodnye rezervy Rossiiskoi Federatsii* [International reserves of the Russian Federation]. Available at: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?Prtid=mrrf_m. (In Russ.)

8. *Rossiya narashchivaet rezervy zolota bystree vsekh v mire* [Russia increases its gold reserves quicker than any other country in the world]. Available at: http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2013/02/11/rossiya_naraschivaet_rezervy_zolota_bystree_vseh_v_mire. (In Russ.)

9. *Torgovlya indeksom* [Trading in index]. Available at: http://www.kommersant.ru/doc/2336436. (In Russ.)

10. *Finansy. Ofitsial'naya statistika* [Finance. Official statistics]. Available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#. (In Russ.)

11. Shagardin D. *Zolotoe dno* [A gold mine]. Available at: http://review.cbonds.info/search?tsearch=%D1%88%D0%B0%D0%B3%D0%B0%D1%80%D0%B4%D0%B8%D0%BD. (In Russ.)

12. Shakhov M. *Vsemirnyi Bank prizyvaet vernut'sya k zolotomu standartu* [The World Bank urges to return to the gold standard]. Available at: http://www.rbcdaily.ru/world/562949979147079. (In Russ.)

13. China allows gold imports via Beijing amid reserves buying talks. Reuters. Available at: http://www.reuters.com/article/2014/04/20/us-china-gold-idUS-BREA3J0MD20140420.

14. Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. IMF. Available at: http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/colist.aspx.

15. Gold Initiative. SNB. Available at: http://www.snb.ch/de/ifor/media/dossiers/id/media_dossiers_gold.

16. Gold Survey 2013 (update 1). Thomson Reuters GFMS. Available at: http://share.thomsonreuters.com/PR/Misc/GFMS/GoldSurvey2013Update1.pdf.

17. Gold Futures Quotes. COMEX. Available at: http://www.cmegroup.com/trading/metals/precious/gold.html.

18. Prospects Daily: Gold prices recover slightly, UK retail sales up in Q1, Mexico's unemployment rate falls. The World Bank. Available at: http://blogs.worldbank.org/prospects/prospects-daily-gold-prices-recover-slightly-uk-retail-sales-up-in-q1-mexico-s-unemployment-rate-fal.

19. Putin is the Biggest Gold Bud. Bloomberg. Available at: http://www.bloombergview.com/articles/2014-11-13/putin-is-the-biggest-gold-bug.

20. Putin Turns Black Gold to Bullion as Russia Outbuys World. Bloomberg. Available at: http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-02-10/putin-turns-black-gold-into-bullion-as-russia-out-buys-world.

21. The Role of Gold in Global Markets. European Central Bank. Available at: https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcg/gold_march_2010_official.pdf??9897c8adee0d1c279c977b3756c1b1b3.

22. We Just Need to Print More Money. Zero Hedge. Available at: http://www.zerohedge.com/news/2015-02-06/we-just-need-print-more-money-bank-japans-new-board-member-clarifies-endgame.

23. World Official Gold Holdings. World Gold Council. Available at: http://www.gold.org/search/site/World%20Official%20Gold%20Holdings.

Sergei V. SHEREMETA
State University of Management, Moscow,
Russian Federation
serzinho-91@rambler.ru