

УДК 336.743:336.743.22

А. Мазуренко

ІНВЕСТИВАННЯ В ЗОЛОТО, ЗОЛОТОВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ

Вивчено теоретичні аспекти інвестування в золото та його практичне застосування у світовій практиці. Досліджено фактори формування золотовалютних резервів у масштабах держави на прикладі України. Проаналізовано основні складові формування резервів у золоті та статистичні дані, подані для проведення аналізу.

Ключові слова: золотий стандарт, золотовалютний резерв, іноземна валюта, резервна позиція в МВФ, спеціальні права запозичення (далі – СПД), критерії достатності золотовалютних резервів.

З покоління в покоління люди шукають можливість диверсифікації ризиків грошових коштів, що є в наявності, та збереження їх від різних економічних потрясінь. Саме запровадження золотовалютного стандарту на певний час було рішенням зі збереження від знецінення своїх коштів. Інвестування в золото було і досі є одним із варіантів вкладень по збереженню грошових коштів.

У статті розглянуто саме проблему із формування золотовалютного резерву в Україні, його аналіз та динаміку. Завжди існували питання щодо так званої “золотої середини” формування резерву, якщо більше, то активи просто не працюють, а при наявності недостатнього недоформування резервів може спричинити різні економічні катаклізми в середині країни. Зазначені критерії мають бути чітко прописані та запропоновані для проведення певного аналізу показників.

Аналізом інвестуванням в золото та формування на державному рівні золотовалютних резервів займалися такі вчені А. Демківський, М. Савлук, А. Мороз, М. Пуховкіна, О. Базилинська та інші. Аналіз наукових робіт зазначених авторів свідчить про загальний розгляд інвестування в золото. Окрім того, науковці не достатньо приділяли уваги сучасному стану золотовалютних резервів та достатності їх формування при проведенні аналізу.

Метою написання статті було: дослідження раціональності інвестування в золото для диверсифікації інвестицій та можливості збереження грошових коштів від знецінення; проведення аналізу формування золотовалютних резервів у масштабах держави, а саме України; аналіз можливості оцінки достатності формування золотовалютних резервів.

Для дотримання балансу в грошових заощадження одним із основних на сьогодні способів інвестування та диверсифікації своїх активів є створення золотовалютних резервів. Наприкінці 1870 р. приймається рішення перейти на золотий стандарт, що не було результатом міжнародного договору або саміту керівників, як це відбувається зараз. Це відбувалося поступово.

Золотий стандарт – грошова система, при якій роль загального еквівалента відіграє золото, а в обігу функціонують золоті монети або грошові знаки, розмінані на золото. Вперше система золотого стандарту була встановлена в кінці XVIII ст. у Великобританії. Широке поширення він отримав наприкінці XIX ст.: у Німеччині – в 1871 – 1873 рр., у США – в 1873 р., у Франції – в 1878 р., у Росії – в 1895 – 1897 рр., в Японії – в 1897 р. Золото вільно ввозити і вивозити, що забезпечувало його функціонування як світових грошей, а також стійкість курсу національної валюти певної країни.

З точки зору нормативно-правової бази, золотий стандарт – це: “1) перебувають в обігу золоті монети – золото – монетний стандарт; 2) для міжнародних розрахунків вільний обмін банківських білетів на золоті злитки – золото злиткового стандарту; 3) банкноти обмінюються на іноземну валюту, розмінюю на золото – золотодевізний стандарт. За базу золотого стандарту приймається одна трійська унція золота, рівна 31,1 г золота. Будь-який власник грошової банкноти міг обміняти в банку паперові грош і на золоті монети або золоті злитки за встановленим гарантованим паритетом, який був зафіксований на самих банкнотах [1].

Після світової економічної кризи 1929 – 1933 рр. всі розвинені країни світу відмовилися від золотого стандарту. Відбувся розпад міжнародної валютної системи на низку блоків: доларовий, стерлінговий, блок франка французького. У 1944 р. у м. Бреттон-Вудсі (США) на міжнародній конференції було прийнято рішення про введення замість золотого стандарту золотовалютного стандарту. Відповідно до міжнародних угод, Сполучені Штати Америки брали на себе зобов’язання забезпечувати золотий вміст долара за курсом 35 дол. за трійську унцію. Запаси золота, накопичені Сполученими Штатами Америки, які становлять приблизно 25 тис. т і зберігалися в підземних сховищах Форт Нокса, здавалися невичерпними. Однак право обміну доларів США на золото було урізано ще більше порівняно з золотим злитковим стандартом. Право конверсії доларів на золото отримували лише держави в особі центральних банків.

Епоха золотовалютного (золотодевізного) стандарту закінчилася 15 серпня 1971 р., коли США відмовилися від вільного обміну доларів на золото. Основна причина краху Бреттон-Вудської системи – величезна кількість доларів, випущених США, які не були забезпечені золотом. На зміну золотовалютному стандарту прийшла ера системи плаваючих валютних курсів.

1975 р. – перший саміт глав провідних держав Заходу в неофіційному колі (потім це стало “Великою вісімкою”). Досягнута угода про скасування офіційної ціни на золото.

Січень 1976 р. – Ямайська конференція МВФ відзначила неможливість повернення до фіксованих обмінних курсів. Вперше на офіційному міжнародному рівні кожній країні була надана можливість прийняття на вибір фіксованого або плаваючого обмінного курсу. Квітень 1978 р. – центральним банкам провідних індустріальних країн було дозволено купувати і продавати золото без обмеження на вільному ринку [2]. За дорогоцінними металами збереглася тільки одна функція грошей – засіб збереження вартості і ніякої заміни їм поки не знайшлося. Багато фінансових аналітиків вважають, що інфляція сучасного грошового обігу в чому була зумовлена якраз відмовою від золотого стандарту. На сьогодні інвестування в золото є одним із найбільш перспективних і масових явищ. Інвестування в золото здійснюють як прості громадяни, так і держави шляхом формування золотовалютних резервів.

Основною перевагою інвестицій в золото вважається постійне зростання його ціни. За останні 12 років (2001 – 2013 рр.), золото подорожчало більш ніж в 6 разів. Однак доцільно зазначити, що крива зростання ціни на золото не мала піків і провалів, коливання були, однак тренд залишається висхідним. Експерти вважають, що швидкість зміни цін на золото обернено пропорційна стабільності світової економіки [3].

Зауважимо, що інвестиції в золото значною мірою виправдані під час кризи, коли вкладення в інші банківські продукти не приносять позитивних результатів. Різкі підйоми ціни на золото можуть переходити в тривалі періоди стагнації. Тому інвестиції в золото зазвичай розглядаються як захисні заходи, що дають змогу в період економічної і

політичної нестабільності, що супроводжується, як правило, високим рівнем інфляції, зберегти свої грошові кошти, а не збільшити свій капітал.

Україна не є винятком – Національний банк України теж створює золотовалютні резерви.

Офіційні золотовалютні резерви Національного банку України за своїм складом відповідають загальносвітовій практиці діяльності центральних банків щодо формування резервних активів. Вони містять такі основні складові:

- іноземна валюта;
- резервна позиція в МВФ;
- спеціальні права запозичення (далі – СПЗ);
- золотий запас.

Запаси іноземної валюти, тобто грошових знаків інших країн, що належать країні, перебувають, як правило, у безготівковій формі і зберігаються на кореспондентських рахунках і короткострокових депозитах у зарубіжних банках, а також у формі різних видів цінних паперів, виражених у валюті, що обертаються на міжнародному фінансовому ринку. До цих паперів належать, здебільшого, казначейські векселі та урядові облігації як найбільш надійні види фондочивих інструментів. Певна частка запасів іноземної валюти може зберігатися також у вигляді готівки в касах центрального банку.

Резервна позиція в МВФ – це особлива форма активів, що означає право країни-члена автоматично отримувати від нього кошти в іноземній валюті у межах 25% квоти, а також суми, що раніше була надана в кредит Фонду. З огляду на те, що квота в Міжнародному валютному фонді, яка визначає частку кожної країни в капіталі МВФ, на 75% вноситься у національній валюті, а на 25% – у вільно конвертованій валюті, визначеній Фондом, то саме на цю суму може претендувати країна щодо отримання її як кредиту на першу вимогу без будь-яких застережень. Для використання цих коштів, на відміну від стандартних кредитів МВФ, не встановлюється часових обмежень і не потрібно мати попередньої згоди з боку Фонду. Резервна позиція в МВФ є, по суті, тим лімітом, у межах якого країна автоматично отримує від Фонду необхідну їй іноземну валюту.

Спеціальні права запозичення (СПЗ або СДР за англійською аббревіатурою *special drawing rights*) – це компонент золотовалютних резервів, що є запасами коштів в емітованих МВФ міжнародних резервних і платіжних засобах, які розподіляються між країнами-членами пропорційно до їхніх квот. Угода про емісію СДР набула чинності 1 січня 1970 р. Призначенням СДР було регулювання сальдо платіжних балансів, поповнення офіційних резервів, вимірювання вартості національних валют та розрахунки з МВФ. СДР фактично є штучною колективною грошовою одиницею МВФ, курс якої встановлюється на основі середньозваженого спеціального набору валют.

До 1 січня 1999 р. вартість СДР визначалася Фондом на основі середньозваженого курсу п'яти провідних валют, що були "валютним кошиком" СДР: долар США, японська ена, німецька марка, французький франк, англійський фунт стерлінгів. З 1 січня 1999 р. (тобто із запровадженням євро у безготівковий обіг) визначення курсу СДР проводиться за кошиком у складі долара США (39%), євро (32%), англійського фунта стерлінгів (11%) і японської ени (18%). СДР використовуються для безготівкових міжнародних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках МВФ, а тому як компонент міжнародних ліквідних коштів СДР можуть використовуватися лише на рівні урядів, центральних банків та міжнародних валютно-кредитних організацій, а приватні особи й банки не можуть бути власниками СДР. Обмеженість сфер використання СДР у міжнародних розрахунках

визначає і незначну їх роль як міжнародного резервного активу порівняно з долларом США. Водночас для цілей формування золотовалютних резервів СДР можуть бути важливим компонентом, з огляду на можливість їх обміну на вільно конвертовану валюту для врегулювання зобов'язань по сальдо платіжних балансів [4].

Золотий запас є централізованим резервом золота у вигляді злиwkів та золотих монет, що перебуває у розпорядженні центрального банку країни.

До іноземної валюти належать валютні активи Національного банку України у вигляді готівки, банківських депозитів у банках-нерезидентах із високим міжнародним рейтингом, а також державні та інші цінні папери, що випущені нерезидентами і мають аналогічний рейтинг.

Таблиця 1

Динаміка офіційних золотовалютних резервів [5]

Резерви	Станом на					
	01.01.2009 р.	01.01.2010 р.	01.01.2011 р.	01.01.2012 р.	01.01.2013 р.	01.01.2014 р.
Офіційні резервні активи	31 543,20	26 505,11	34 576,40	31 794,61	24 546,19	20 415,71
Резерви в іноземній валюті	30 791,85	25 493,33	33 319,44	30 391,38	22 646,62	18 759,52
Резервна позиція в МВФ	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Спеціальні права запозичення	8,60	63,57	7,96	17,91	9,18	16,01
Золото	742,72	948,18	1 248,97	1 385,29	1 890,36	1 640,15

Окрім того, Національний банк може поповнювати резерви за рахунок кредитних коштів, що отримуються урядом України від міжнародних валютно-кредитних організацій, через обмін відповідних валютних надходжень на національну валюту.

Джерелом поповнення резервів можуть також бути доходи, отримувані від операцій із власними валютними цінностями на зовнішніх ринках через розміщення їх у ті чи інші форми прибуткових активів.

Із 2010 р. золотовалютні резерви з року в рік знижувались, як видно з табл. 1, що свідчить про нестабільну політику. Постійно зменшувались резерви в іноземній валюті, що було спричинене саме намаганням утримання курсу гривні до долара та євро на одному рівні протягом досить великого проміжку часу. Уряд України робив все можливе для утримання цього курсу навіть шляхом зменшення резервів країни.

Одним із головних завдань центрального банку в процесі реалізації валютної політики є ефективне управління офіційними золотовалютними резервами країни. Його цілями є забезпечення покриття дефіциту платіжного балансу країни і вплив на обмінний курс національної валюти через девізну політику, а також вплив на динаміку обсягів грошової маси всередині країни з метою досягнення цінової стабільності як стратегічної мети грошово-кредитного регулювання загалом.

Для забезпечення ефективного управління золотовалютними резервами центральному банку необхідно мати у своєму розпорядженні систему показників, які б відображали:

– по-перше, кількість золотовалютних резервів, тобто відповідність обсягу резервів потребам у них, що визначаються масштабами зовнішньоекономічних операцій певної країни, сальдо платіжного балансу, величиною зовнішнього боргу, а також динамікою руху капіталів;

– по-друге, якість золотовалютних резервів, що обумовлюється такими чинниками, як динаміка обмінних курсів резервних валют на світових ринках, частка золота і СДР у резервах, величина зовнішньої заборгованості країн-емітентів резервних валют, кон'юнктура на світових ринках золота.

Одним із основних показників, що визначають рівень достатності золотовалютних резервів, є відношення їхньої величини до усереднених показників обсягів імпорту. Мінімально прийнятною у світовій практиці вважається величина золотовалютних резервів, яка відповідає вартості імпорту товарів і послуг за три місяці. Крім того, величина золотовалютних резервів країни для якісного аналізу може також зіставлятися з розмірами сальдо платіжного балансу (активного чи пасивного) – як усього, так і окремих його частин, а також із розмірами зовнішнього боргу країни.

Forbes проаналізував розмір резервів, виходячи з п'яти найчастіше використовуваних критеріїв. Нинішнього обсягу резервів достатньо, щоб комфортно погашати зовнішній борг, але явно мало, щоб одночасно продовжувати фінансувати дефіцит поточного рахунку та забезпечити стабільність гривні у разі різких коливань.

Критерії достатності золотовалютних резервів (далі – ЗВР) Нацбанку [6]:

1. Співвідношення ЗВР та імпорту товарів і послуг.

Дає змогу оцінити можливість НБУ фінансувати дефіцит поточного рахунку.

Норматив: покриття трьох місяців імпорту (вважається, що за цей час економіка повинна адаптуватися до зовнішнього шоку і справити заміщення імпорту).

Показник України: 2,6 місяця.

2. Критерій Грінспена-Гвідотті (співвідношення резервів та короткострокового боргу).

Дає змогу оцінити можливість НБУ фінансувати дефіцит поточного рахунку.

Норматив: покриття трьох місяців імпорту (вважається, що за цей час економіка повинна адаптуватися до зовнішнього шоку і здійснити заміщення імпорту).

Показник України: 2,6 місяця.

3. Критерій Грінспена-Гвідотті (співвідношення резервів та короткострокового боргу)

Дає змогу оцінити достатність резервів для виплат за сукупним зовнішнім боргом протягом наступних 12 місяців.

Норматив: не менше 100% усіх виплат за зовнішнім боргом (обслуговування і погашення) в наступні 12 місяців.

Показник України: 34,9%.

Українські економісти вважають, що для України цей критерій підходить не повністю. Він використовує виплати приватного сектора за зовнішнім боргом, велика частина якого складається з кредитів від пов'язаних структур, тобто, по суті, не будуть

виплачуватися. Під час кризи 2008 – 2009 рр. рівень рефінансування таких боргів серед українського бізнесу досягав 100%.

Без урахування боргів корпоративного сектора рівень покриття резервами короткострокового зовнішнього боргу держави – 195%.

4. Співвідношення резервів та грошового агрегату M2 (дає змогу оцінити можливість НБУ проводити валютні інтервенції).

Особливо важливий для країн із фіксованим валютним курсом.

Норматив: 20%.

Показник України: 20,1%.

5. Критерій Редді (оцінює достатність резервів для обслуговування міжнародних розрахунків загалом).

Означає покриття рівня тримісячного імпорту, а також річні платежі за державним зовнішнім боргом, щоб виключити дефолт за держзобов'язаннями.

Норматив: не менше 1,00.

Показник України: 1,38.

6. Нова метрика МВФ (дає змогу оцінити стійкість резервів перед усіма ключовими ризиками).

Для країн із фіксованим валютним курсом розраховується як сума 30% короткострокового зовнішнього боргу + 15% “інших зобов'язань” + 10% грошової маси + 10% експорту.

Норматив: 100% (для України – це \$ 41239 млрд дол.).

Показник України: 52,5%.

Оскільки золотовалютні резерви країни безпосередньо впливають на процес формування грошової бази, яка, своєю чергою, визначає величину грошової маси, необхідним елементом ефективного управління резервами є уникнення центральним банком дестабілізуючого впливу процесу формування резервів на стан грошового обігу.

Так, за наявності активного сальдо платіжного балансу, яке свідчить про надходження значних обсягів валюти на внутрішній ринок (що відбувається сьогодні в Україні) завжди існує небезпека імпортування інфляції, позаяк збільшення валютних резервів центральним банком здійснюється шляхом додаткової емісії національної валюти, в обмін на яку купується валюта іноземна при проведенні відповідних інтервенцій. Нівелювання негативного впливу зростання грошової маси центральним банком може бути здійснено шляхом проведення відповідних стерилізаційних операцій, тобто через операції на відкритому ринку шляхом продажу відповідної кількості державних цінних паперів.

Отже, оптимальна структура золотовалютних резервів, правильне управління ними визначає можливість центрального банку ефективно проводити не лише валютну, а й грошово-кредитну політику, забезпечуючи досягнення відповідних стратегічних цілей монетарного регулювання загалом.

Висновки:

1. Золото – це метал, який більше ста років є основним у стратегії інвестування для збереження та примноження власних вкладень.

2. Вкладення зроблені в золото в період нестабільності, який був у 2008 р. показали, що саме цей метал може зберегти грошові кошти, захищаючи їх від інфляції.

3. Формування золотовалютного резерву дає змогу вести більш гнучку політику держави.

Література

1. Демківський А. В. Гроші та кредит [Текст] : навч. посіб. / А. В. Демківський. — К. : Дакор, 2005. — 528 с.
2. Режим доступу : <https://www.goldfixing.com>.
3. Гроші та кредит [Текст] : підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна [та ін.] ; за заг. ред. М. І. Савлука. — К. : КНЕУ, 2001. — 604 с.
4. Базилинська О. Я. Макроекономіка [Текст] / О. Я. Базилинська, А. І. Бажан. — К. : Центр навч. л-ри, 2005. — 442 с.
5. Матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
6. Режим доступу : <http://news.finance.ua>.

A. Mazurenko

INVESTING IN GOLD, GOLD AND EXCHANGE RESERVES

The theoretical aspects of investing in gold and its practical application in the world practice are studied. Factors of formation of gold and exchange reserves across the state on the example of Ukraine are researched. The basic components of reserves formation in gold and statistical data submitted for analysis conducting are presented.

Key words: gold standard, gold and exchange reserve, foreign exchange, reserve position in the IMF, special drawing rights (SDR), criteria for adequacy of gold and exchange reserves.