

ЗОЛОТО В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ

© 2014 БОРИШКЕВИЧ О. В.

УДК 336.742.4

Боришкевич О. В. Золото в сучасній економіці

У статті досліджується значення золота в сучасній економіці. Здійснено аналіз динаміки та сучасного стану ринку золота. Досліджено обсяги контрактів на біржовому та позабіржовому ринку. З метою розкриття змін основних характеристик ринку золота зроблено акцент на дослідженні обсягів попиту на золото, дослідженні обсягів та географічної зміни у розміщенні світового золотовидобування та проаналізовано обсяги монетарного золота центральних банків та його частки у золотовалютних резервах. Здійснено аналіз цінних коливань на ринку золота за період 1968 – 2013 рр. та визначені основні фактори, що визначають ціну золота. З'ясовано взаємозв'язок між станом ринку золота та фінансовими ринками. Дослідження продемонструвало, що саме геополітична та економічна нестабільність, обмежує спектр фінансових активів для інвестування і золото стало не лише безпечним об'єктом інвестування, але й прибутковим.

Ключові слова: золото, резервний актив, інвестиційний інструмент, центральні банки, попит на золото

Рис.: 6. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 19.

Боришкевич Олена Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

E-mail: olena.bank@ukr.net

УДК 336.742.4

UDC 336.742.4

Боришкевич Е. В. Золото в современной экономике

В статье исследуется роль золота в современной экономике. Проведен анализ динамики и современного состояния рынка золота. Исследованы объемы контрактов на биржевом и внебиржевом рынках. С целью раскрытия изменений ключевых характеристик рынка золота, сделано акцент на исследовании объемов спроса на золото, исследованы объемы и географические изменения мировой золотодобычи, а также проанализированы объемы монетарного золота центральных банков и его доли в золотовалютных резервах. Произведен анализ ценовых колебаний на рынке золота за период 1968 – 2013 гг. и определены основные факторы, определяющие цену золота. Определена взаимосвязь между состоянием рынка золота и финансовыми рынками стран. Исследование продемонстрировало, что именно геополитическая и экономическая нестабильность, ограничивает спектр финансовых активов для инвестирования и золото становится не только безопасным объектом инвестиций, но и прибыльным.

Ключевые слова: золото, резервный актив, инвестиционный инструмент, центральные банки, спрос на золото.

Рис.: 6. **Табл.:** 1. **Библ.:** 19.

Боришкевич Елена Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент, кафедра менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

E-mail: olena.bank@ukr.net

Boryshkevych O. V. Gold in Modern Economy

The article studies the role of gold in modern economy. It analyses dynamics and modern state of the gold market. It studies volumes of contracts in exchange and off-exchange markets. In order to reveal changes of key features of the gold market, it focuses on the study of gold demand volumes, studies volumes and geographical changes in the world gold mining, and analyses volumes of monetary gold of central banks and its share in gold and currency reserves. It analyses price fluctuations in the gold market during 1968 – 2013 and identifies main factors that determine the gold price. It identifies interconnection between the state of the gold market and financial markets of countries. The study showed that namely geopolitical and economic instability restricts the spectrum of financial assets for investing and gold is not only a safe investment object but also a profitable one.

Key words: gold, reserve asset, investment instrument, central banks, demand on gold.

Рис.: 6. **Табл.:** 1. **Библ.:** 19.

Boryshkevych Olena V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Management of banking activities, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremohy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

E-mail: olena.bank@ukr.net

Питання про значення золота в економіці не втрачає своєї актуальності і у XXI столітті. Це проявляється через підвищення попиту на золото як з боку приватного, так і з боку офіційного сектора. В умовах фінансово-економічної кризи золото стало активом, альтернативним цінним паперам, іноземній валюті, нерухомості тощо. У наш час золото має застосування у трьох основних сферах: промисловість, офіційні резерви та інвестиції. І саме інвестиційний попит забезпечує розширення ринку золота на сучасному етапі.

Враховуючи значні зміни в глобальному економічному ландшафті протягом останнього десятиліття, золото все активніше використовують для зменшення як економічних, так і політичних ризиків, що зумовило зростання середньоденних обсягів його операцій до 240 млрд дол. США у 2012 р. (рис. 1). Ринок пропонує доволі широкий спектр інструментів для здійснення інвестування в золото.

Це вкладення як у фізичне золото, у вигляді злитків і монет, так і вкладення у цінні папери (сертифікати, варанти, акції золотовидобувних компаній) і різноманітні деривативи (форварди, ф'ючерси, опціони, свопи).

Перетворення золота у інвестиційний інструмент, посилило і його волатильність і все більше сумнівів викликає твердження Маркса, з посиланням на Аристотеля, що: «...золото і срібло не можуть задовольняти ту вимогу, яка пред'являється до них як до грошей, — бути вартостями незмінної величини, однак вони мають вартість більш постійної величини, ніж в середньому інші товари» [2, р. 153]. Після тривалого періоду зниження ціни на золото у 80-х і 90-х рр., доволі стрімке зростання ціни у 2000-х рр. (рис. 2) підвищило інвестиційний інтерес до нього. Підвищення ціни золота стало відгуком на стан світового фінансового ринку.

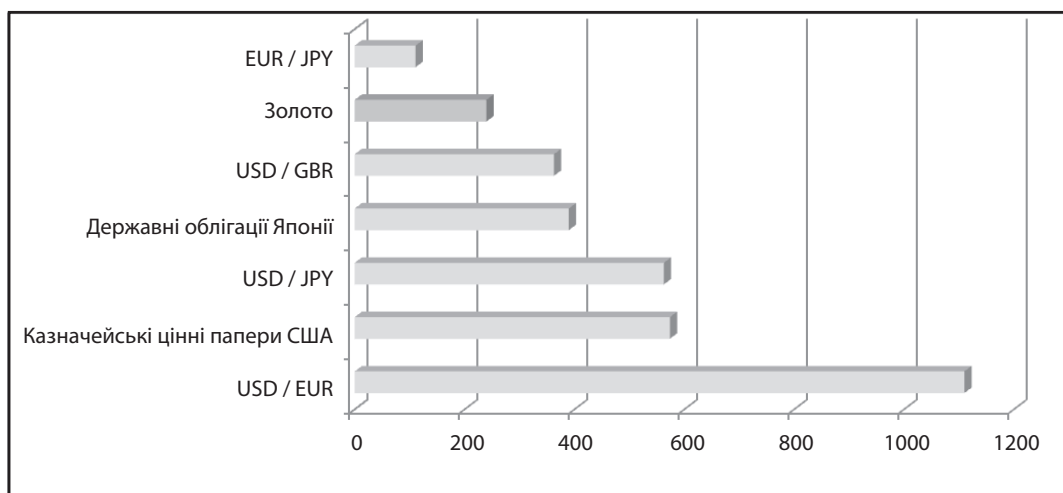


Рис. 1. Середньоденні обсяги вкладень в активи (млрд дол. США)

Джерело: побудовано автором на основі даних Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper [1].

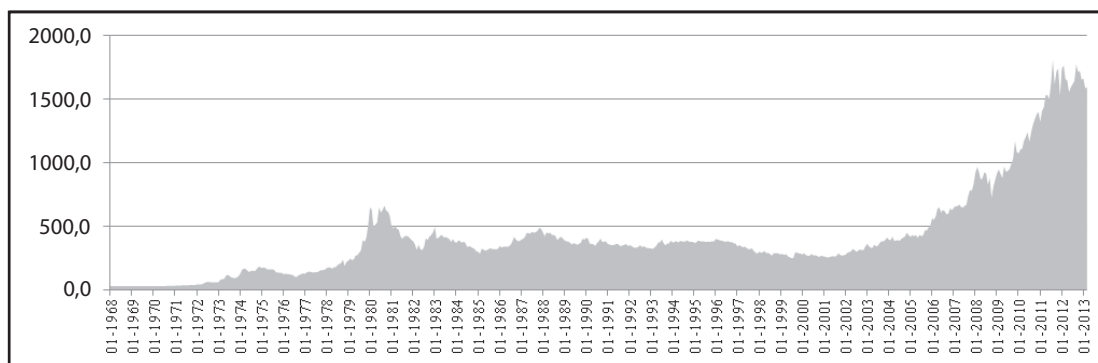


Рис. 2. Ціна унції золота 1968 – 2013 рр. (дол. США)

Джерело: побудовано автором на основі даних Gold price – Major consumer countries. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/investment/statistics/gold_price_chart/ [3]

Ціна на золото знаходиться у тісній залежності від процентних ставок на фінансових ринках. Цю залежність можна проілюструвати так званим «парадоксом Гібсона», суть якого полягає в тому, що за умови вільного ринку ціни на золото будуть змінюватися обернено пропорційно довгостроковим процентним ставкам [4]. Ця залежність особливо яскраво спостерігається у період 2000-х років. М'яка монетарна політика США країн ЄС, Японії, Великобританії, коли реальні процентні ставки знаходилися нижче нуля, спонукали зростання ціни на золото майже до 2000 дол. США за унцію. Отже, ціна на золото є тісно пов'язаною з грошово-кредитною політикою центральних банків економічно розвинутих країн світу. Процентні ставки продовжують залишатися доволі низькими, базова облікова ставка Європейського центрального банку (ЄЦБ) знаходиться на рівні 0,5% і, за заявами голови Маріо Драгі, що ЄЦБ очікує збереження ставок на поточному чи більш низькому рівнях протягом «тривалого періоду» [5]. Таку ж позицію займає і Банк Англії, котрий встановив облікову ставку на найнижчому в історії банку рівні 0,5% та Японії облікова ставка знаходиться на рівні 0,1%.

Слід відмітити, що низькі процентні ставки та нестабільність на фінансових ринках підштовхнула до зростання інтересу переважно до усіх сировинних товарів у цілому. З початком 2000-х років спостерігається стрімке зростання

ціни на усі дорогоцінні метали, однак золото мало найбільш стійкий зростаючий тренд, навіть на зважаючи на зниження попиту у 2012 р. У 2012 р. глобальний попит на золото склав 4,362 тис. тонн, що на 5% менше ніж у 2011 р. (4,582 тис. тонн). Переважно за рахунок зменшення інвестиційного попиту на 11% та промислового виробництва теж на 11%, зменшення попиту зі сторони ювелірів відбулося на 4% (рис. 3).

У 2013 році, загальний попит на золото продовжує знижуватися. У I півріччі порівняно з першим півріччям 2012 року відбулося рекордне зниження інвестиційного попиту на понад 50%. Однак незважаючи на зниження попиту, ціна золота у 2012 році і до квітня 2013 року продовжувала зростати (див. рис 2).

Найбільш стабільний попит на золото забезпечує промислове виробництво, а найбільш стрімкі коливання забезпечують інвестиції. У 1998 р. на ювелірну промисловість припадало 83% світового попиту на золото і ще 10% на промислове виробництво і лише 7% на інвестиції. Законірно, що із розвитком кризових явищ в економіці і особливо у фінансовій сфері стрімко зростає інвестиційний попит на золото, що спостерігалось у 2008 р. У порівнянні з 2007 роком попит зі сторони інвесторів у 2008 р. зріс на 173%. Протягом періоду 2009 – 2012 рр. інвестиційний попит продовжував зростати, проте не такими стрімкими темпами. Найбільший попит зі сторони інвесторів був у



Рис. 3. Обсяги попиту на золото (тонни)

Джерело: побудовано автором на основі даних. Gold Demand Trend. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/ [6]

2011 р. – на інвестиції індивідуальних інвесторів припадало 41% і ще 11% на центральні банки. У 2012 р. на інвестиційні потреби припадало знову понад 53% із них центральні банки забезпечували 14% загального попиту.

Інвестиції здійснювалися як у фізичне золото, так і в золоті біржові фонди. У 2012 р. відбулося доволі значне зменшення попиту на фізичне золото, порівняно з 2011 р. на 21% і зростання попиту на золоті біржові фонди – на 50%. Золоті біржові фонди відчутно почали впливати на загальний попит золота протягом останніх семи років, особливо у 2009 р., коли частка інвестицій в золоті фонди зросла до 45%. Однак у 2013 р. тенденції змінилися і спостерігається доволі стрімкий відплив інвестицій з золотих фондів – за перше півріччя 2013 р. відбулося скорочення попиту на фізичне золото – порівняно з першим півріччям 2012 р., у 2013 р. попит зріс на 45% (рис. 4).

Однак інтерес інвесторів переважно реалізується не через операції з фізичним золотом, а через похідні фінансові інструменти на позабіржових ринках – укладання форвардів, свопів та опціонів на золото. Ринок похідних на золото має відчутний вплив на загальну динаміку ціни золо-

та. Коли мова йде про позабіржовий ринок то все частіше досліджуються не питання хеджування, а спекулятивних операцій і в першу чергу це стосується ринку золота.

Позабіржовий ринок золота продовжує залишатися найбільшим сегментом. Однак слід відмітити, що обсяги торгів золотом на позабіржовому ринку у 2000-х роках значно менші ніж у середині 90-х, якщо у середині 90-х років на позабіржовому ринку щоденні обсяги торгівлі золотом були на рівні 120 – 130 млн унцій, то, за даними світової Ради по золоту, у 2010 р. середні щоденні обсяги торгівлі золотом на позабіржовому ринку становили 55 млн унцій, і відповідно відмічалось збільшення обсягів угод на біржовому ринку [7].

Як видно з графіку, позабіржовий ринок похідних на золото характеризується доволі стрімкими коливаннями, як у розрізі обсягів, так і у розрізі інструментів і особливо за останні 8 років (рис. 5). Незважаючи на стрімке зростання обсягів деривативів із золотом у 2006 р., їх частка у загальному обсязі ринку деривативів складала лише 0,15%, у 2007 р. скоротилася до 0,099%, а у 2012 р. склала 0,075%. Слід відмітити, що частка строкових контрактів на золото на позабіржовому ринку має тенденцію до постійного

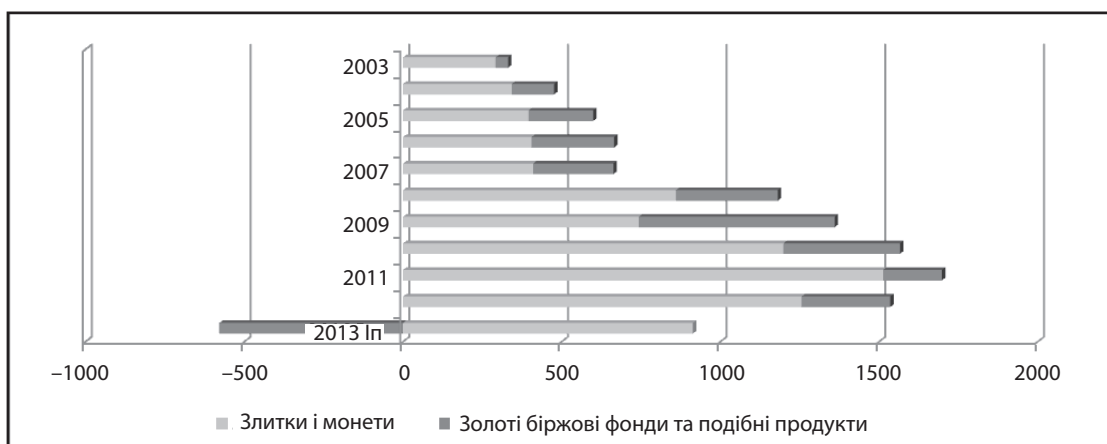


Рис. 4. Інвестиційний попит на золото (тонни)

Джерело: побудовано автором на основі даних. Gold Demand Trend. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/ [6].

зниження – у 1998 р. вона складала 0.36%, тобто за останні 15 років вона зменшилася майже у п'ять разів за рахунок масштабного зростання переважно процентних деривативів [9, с. 40].

Незважаючи на демонетизацію золота, через прийняття другої поправки до Статуту МВФ, яка перевела золото у розряд товарів, золото продовжує залишатися важливим резервним активом для центральних банків. Головним фактором, що зумовив збереження за золотом функції резервного активу стало те, що золото є активом, відносно безризиковим, оскільки має фізичну захищеність і водночас золото є достатньо ліквідним товаром, і крім того, золото є високодохідним активом (принаймні у довгостроковій перспективі).

Попри постійне зменшення обсягів золота у золотовалютних резервах, останні роки засвідчують зміну тенденції (табл. 1). Досягнувши свого мінімуму у 2007 – 2008

рр. за останні майже 50 років, центральні банки почали нарощувати свої золоті резерви. Крім того, частка золота протягом останніх тринадцяти років продовжує залишатися незмінною – 13% (рис. 6), незважаючи на стрімке зростання глобальних золотовалютних резервів [1].

Розподіл офіційних запасів золота є доволі нерівномірним (табл. 1). Найбільша частка золотих резервів належить країнам з розвинутою економікою – близько 83% світових запасів золота. Найбільші запаси золота мають США (37% авуарів розвинутих країн), Німеччина (15,4%), Італія (11,2%) і Франція (11,1%) [10].

Як вже відмічалось, в останні роки значна частка інвестиційного попиту забезпечувалася саме зі сторони центральних банків. Четвертий рік поспіль центральні банки є нетто-покупцями золота – чисті придбання у 2012 р. склали 544, 4 тонни. Обсяги придбання у 2013 р. дещо зменшилися, за 6 місяців поточного року чисті придбання централь-



Рис. 5. Обсяги строкових контрактів на позабіржовому ринку на золото та інші дорогоцінні метали країн В-10 і Швейцарії (млрд дол. США)

Джерело: побудовано автором на основі даних. Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2012. Bank for International Settlements. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm> [8].

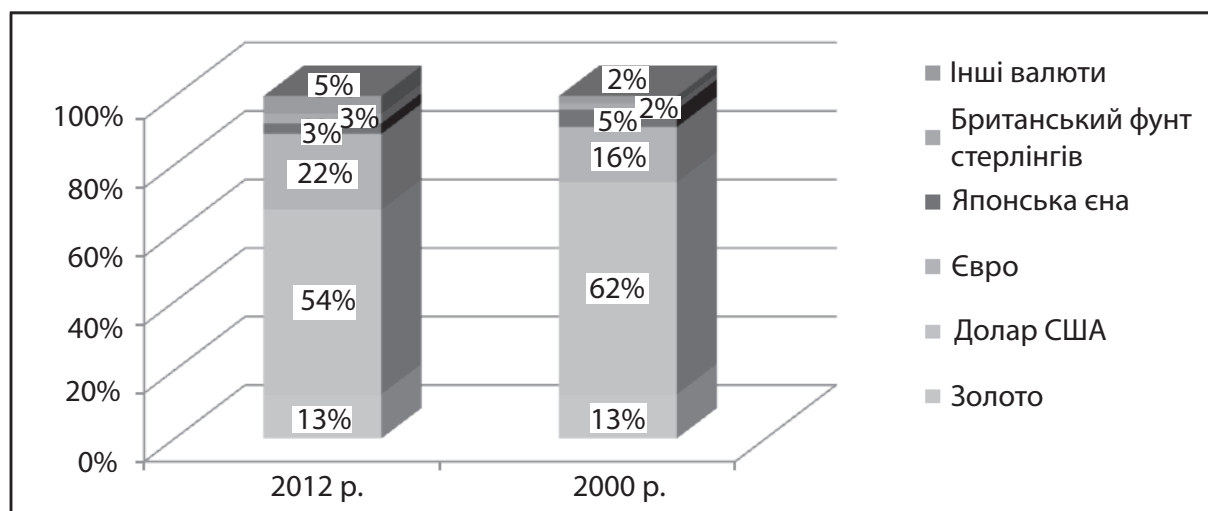


Рис. 6 Частка золота в золотовалютних резервах (%)

Джерело: побудовано автором на основі даних Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper [1].

них банків склали 180,8 тонни порівняно з 279,7 тоннами першого півріччя 2012 р. [6]. Найбільшими покупцями золота були центральні банки Туреччини, Росії та Казахстану. Слід відмітити, що Національний банк України продовжує нарощувати обсяги монетарного золота. Частка золота у золотовалютних резервах України у 2013 році зростає до 7% (див. табл. 1).

арах низки країн, а МВФ залишається одним з найбільших офіційних власників золота у світі» [15]. У квітні 2008 р. МВФ було прийнято нову модель доходів, яка передбачає створення спеціального фонду, що буде фінансуватися за рахунок прибутку від продажу обмеженої частки золота МВФ, придбаної Фондом після прийняття II поправки до Статей Угоди. Відповідно до цієї моделі доходів Виконав-

Таблиця 1

Обсяги монетарного золота центральних банків країн (тонни)

Рейтинг	Країна	Рік					Частка золота у резервах (%)
		1970	1980	2000	2010	2013, червень	
1	США	9.839,2	8.221,2	8.136,9	8.133,5	8133,5	70
2	Німеччина	3.536,6	2.960,5	3.468,6	3.401,0	3390,6	66
3	МВФ	3.855,9	3.217,0	3.217,3	2.814,0	2814,0	-
4	Італія	2.565,3	2.073,7	2.451,8	2.451,8	2451,8	65
5	Франція	3.138,6	2.545,8	3.024,6	2.435,4	2435,4	65
6	Китай	...	398,1	395,0	1.054,1	1054,1	1
7	Швейцарія	2.427,0	2.590,3	2.419,4	1.040,1	1040,1	8
8	Росія	...	...	384,4	788,6	996,4	7
9	Японія	473,2	753,6	763,5	765,2	765,2	2
10	Голландія	1.588,2	1.366,7	911,8	612,5	612,5	52
11	Індія	216,3	267,3	357,8	557,7	557,7	7
12	ЄЦБ	...	...	747,4	501,4	502,1	27
...
51	Україна	...	...	14,1	27,5	36,4	7
	Світ	36.606,7	35.836,3	33.059,9	30.534,5	31.628,2	13

Джерело: складено автором на основі даних Reserves. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/ [11].

Про важливе значення золота для глобальної валютно-фінансової системи засвідчує і укладання «Спільних угод по золоту» центральних банків європейських країн. У вересні 1999 р. 15 центральних банків підписали Спільну угоду, яка передбачала, що: по-перше, золото є важливою складовою глобальних монетарних резервів; по-друге, банки не будуть виходити на ринок щодо продажу понад встановлені квоти; по-третє, продаж золота узгоджуватиметься у межах п'ятирічних періодів. Щорічні продажі не будуть перевищувати 400 тонн, а загальний обсяг протягом п'ятирічного періоду не перевищить 2000 тонн; по-четверте, учасники угоди не будуть розширювати використання операцій золотого лізингу, а також опціонів і ф'ючерсів протягом обумовленого періоду; по-п'яте, дана угода буде переглянута через п'ять років [12].

Як і було передбачено Першою угодою через п'ять років, у березні 2004 р. було підписано нову «Спільну угоду по золоту», якою було збільшено річні обсяги продажів до 500 тонн, а загальний обсяг продажів за цей період не перевищуватиме 2500 тонн [13]. Дію цієї угоди було продовжено до 2009 р., а 27 вересня 2009 р. було підписано нову угоду, якою було передбачено обмеження щодо продажів золота у межах домовленостей 1999 р., крім того, доповнено новим пунктом, у якому зазначено, що підписанти визнають наміри МВФ продати 403 тонни золота [14].

Поряд з центральними банками МВФ володіє одними з найбільших обсягів золотих авуарів (див. табл. 1). В інформаційні довідки МВФ «Золото в МВФ» зазначено, що «золото так само є важливим активом у резервних аву-

ча рада Фонду, у вересні 2009 р. ухвалила рішення щодо продажу золота обсягом 403,3 тонни (12,97 млн унцій), що складало 12,5% золотих авуарів МВФ на той час. Важливо відзначити, що умовою продажу золота, було недопущення порушення «нормальної роботи ринку золота»[15].

Золото завжди було, і, швидше за все, і надалі буде надійним довгостроковим інвестиційним інструментом. Як видно з рис. 1, на ринку золота було достатньо сильних цінових коливань. Високу прибутковість інвестування в золото забезпечувало з середини 70-х, початку 80-х років при переході до плаваючих валютних курсів і періоду 2001 – 2013 рр. – періоду геополітичної та економічної нестабільності – події 11 вересня 2001 р. в США, військові дії на Близькому Сході та Африці, іпотечна криза в США, боргова криза у Європі, тощо. Як відмітив Фридріх Хайек: «золотопромисловість була єдиною галуззю, постійно процвітавшою у періоди депресій» [16, с. 256]. У наш час, головним джерелом надходження золота на ринок, також продовжує залишатися первинний видобуток. Якщо у 2000 р. новий видобуток золота складав 2591 тонну, то у 2011 досягнув 2839 тонн, а у 2012 р. зріс до 2864 тонн [17]. Крім того, відбулися зміни і серед основних країн-видобувників золота. У 2012 р. найбільші обсяги золота видобували Китай – 413 тонн. Слідом, зі значним відривом, йдуть Австралія (251 тонна), США (231 тонна) та Росія (230 тонн) [17]. Південно-Африканська Республіка, яка декілька десятиліть поспіль займала провідні позиції у видобутку золота займає п'яту позицію, видобувши у 2012 р. 177 тонн.

ВИСНОВКИ

Демонетизація золота, якісно звузила сферу його використання, однак розширяє кількісно [18, с. 62]. Геополітична та економічна нестабільність, обмежила спектр фінансових активів для інвестування і золото стало не лише безпечним об'єктом інвестування, але й прибутковим. Інвестування в золото не підлягає ризику дефолту, як наприклад інвестиції у цінні папери, однак на ціну золота існує прямий вплив монетарної політики окремих країн та спекулятивних операцій на ринку. Тому класичні рекомендації тримати в золоті близько 10% портфеля продовжують залишатися актуальними. Враховуючи, що дохідність інвестицій в золото характеризується від'ємною кореляцією із дохідностями більшості фінансових активів, наявність такої частки золота покращує співвідношення ризик/дохідність для довгострокових портфелів. Підвищення значення золота, засвідчують і нові стандарти «Базель III», які передбачають врахування золота у капіталі першого рівня. Події останнього десятиліття явно засвідчують, що золото продовжує залишатися важливою складовою глобальних золотовалютних резервів. Однак не варто переоцінювати значення золота і тим більше очікувати повернення золотого стандарту. Сутність грошей еволюціонує разом з еволюцією людства, і ми цей етап вже минули. Як було відмічено ще Адамом Смітом: «Використання замість золотих і срібних грошей паперових заміною дороге знаряддя обміну значно дешевшим і незрідка таким же зручним. Коли населення будь-якої країни так довіряє багатству, чесності та обережності якогось банкіра, ... його кредитні білети набувають такого самого обігу, як і золота й срібна монети» [19, с. 178]. На чому власне базуються сучасні валюти – на довірі, яка забезпечується потужностями економіки країн, а золотий запас країни є лише одним із факторів що підтримує таку довіру. Тобто золото, поряд з його використанням як цінної сировини, інвестиційного інструменту, продовжує залишатися і міжнародним резервним активом. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper.pdf
2. **Marx Karl.** A Contribution to the Critique of Political Economy / Marx K. – М. : Progress Publishers, 1977. – 263 p.
3. Gold price – Major consumer countries. World Gold Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.gold.org/investment/statistics/>
4. **Robert B. Barsky, Lawrence H. Summers.** Gibson's Paradox and the Gold Standard [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w1680>
5. ECB's Draghi sees recovery signs, as rates held at 0.5% [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bbc.co.uk/news/business-23527900>
6. Gold Demand Trend. World Gold Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/
7. Liquidity in the global gold market. World Gold Council. Decembre 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/download/rs_archive/liquidity_in_the_global_gold_market.pdf
8. Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2012. Bank for International Settlements [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm>
9. **Боришкевич О.** Інновації на фінансових ринках: великі загрози великих можливостей / О. Боришкевич // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 6. – С. 38 – 41.
10. Структура международных резервов отдельных стран по состоянию на 1 января 2013 года [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_str.htm
11. Reserves. World Gold Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/
12. Press release. 26 September 1999 – Joint statement on gold [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1999/html/pr990926.en.htm1>
13. Press release. 8 March 2004 – Joint Statement on Gold [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>
14. Press release. 7 August 2009 – Joint Statement on Gold [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090807.en.htm1>
15. Золото в МВФ. Международный Валютный Фонд. Информационная справка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm>
16. **Хайек Ф. А.** Индивидуализм и экономический порядок / Ф. А. Хайек. – Челябинск : Социум, 2011. – 394 с.
17. Gold Survey 2013. Prepared by Thomson Reuters GFMS [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://share.thomsonreuters.com/PR/Misc/GFMS/GoldSurvey2013Update1.pdf>
18. **Борисов С. М.** Трансформация мирового рынка золота / С. М. Борисов // Деньги и кредит. – 2003. – № 1. – С. 57 – 64.
19. **Сміт Адам.** Добробут націй / А. Сміт. – К. : Port-Royal, 2001. – 593 с.

REFERENCES

- Boryshkevych, O. "Innovatsii na finansovykh rynkakh: velyki zahrozy velykykh mozhlyvostei" [Innovations in financial markets: the great threat of great opportunities]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 6 (2010): 38-41.
- Borisov, S. M. "Transformatsiia mirovogo rynku zlota" [The transformation of the global gold market]. *Dengi i kredit*, no. 1 (2003): 57-64.
- "Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council" http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper.pdf
- "Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2012. Bank for International Settlements" <http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm>
- "ECB's Draghi sees recovery signs, as rates held at 0.5%" <http://www.bbc.co.uk/news/business-23527900>
- "Gold Demand Trend. World Gold Council" http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/
- "Gold price – Major consumer countries. World Gold Council" <http://www.gold.org/investment/statistics/>
- "Gold Survey 2013. Prepared by Thomson Reuters GFMS" <http://share.thomsonreuters.com/PR/Misc/GFMS/GoldSurvey2013Update1.pdf>
- Khayek, F. A. *Individualizm i ekonomicheskii poriadok* [Individualism and Economic Order]. Cheliabinsk: Sotsium, 2011.
- "Liquidity in the global gold market. World Gold Council. Decembre 2010" http://www.gold.org/download/rs_archive/liquidity_in_the_global_gold_market.pdf
- Marx, K. *A Contribution to the Critique of Political Economy*. M. : Progress Publishers, 1977.
- "Press release. 26 September 1999 - Joint statement on gold" <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1999/html/pr990926.en.htm1>
- "Press release. 8 March 2004 - Joint Statement on Gold" <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>
- "Press release. 7 August 2009 - Joint Statement on Gold" <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090807.en.htm1>
- Robert, B. Barsky, and Lawrence, H. Summers. "Gibson's Paradox and the Gold Standard" <http://www.nber.org/papers/w1680>
- "Reserves. World Gold Council" http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/
- "Struktura mezhdunarodnykh rezervov otdelnykh stran po sostoiianiu na 1 ianvaria 2013 goda" [The structure of international reserves of individual countries as of January 1, 2013]. http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_str.htm
- Smit, A. *Dobrobut natsii* [Wealth of Nations]. Kyiv: Port-Royal, 2001.
- "Zoloto v MVF. Mezhdunarodnyy Valiutnyy Fond. Informatsionnaia spravka" [Gold in the IMF. The International Monetary Fund. Information note]. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm>