

УДК 330    DOI: 10.14451/1.255.106

## К вопросу об эволюции функций золота в современной экономике

© 2026 **Ермолаев Константин Николаевич**

Доктор экономических наук, профессор, кафедры экономической теории. Самарский государственный экономический университет, Самара.

E-mail: ermolaevkn.@yandex.ru

© 2026 **Манахов Борис Михайлович**

Соискатель кафедры экономической теории. Самарский государственный экономический университет, Самара.

E-mail: ermolaevkn.@yandex.ru

**Ключевые слова:** золото, функции золота, защитный актив, неотъемлемый элемент финансовой системы.

Статья посвящена использованию системного подхода к анализу содержания и причин изменений функций золота в современной экономике. Рассматривается совокупность факторов, определяющих эволюцию золота из защитного актива в активный элемент современной монетарной и финансовой системы в условиях глобальных геоэкономических преобразований.

Процессы деглобализации современной экономики характеризуются высокой волатильностью, в условиях которой в 2024–2025 годах золото продемонстрировало очень высокую динамику котировок и одновременно ускоренную интеграцию в современную финансовую систему в качестве неотъемлемого элемента ее системной архитектуры.

Классический золотой стандарт базировался на нормативно закреплённой конвертируемости валюты в золото и поддержании фиксированных паритетов между валютами. Центральные банки обязались обменивать банкноты на определённую массу золота, что служило якорем для ценовых ожиданий и доверия к денежным единицам. Фиксированные паритеты обеспечивали стабильность обменных курсов при отсутствии внешних шоков и ограничивали

произвольные девальвации. Операционно такой стандарт сопровождался автоматическим механизмом внешнеэкономической корректировки: дефициты платёжного баланса вызвали отток золота, сокращение денежной массы и последующую корректировку уровня цен. Это накладывало жёсткие ограничения на дискреционные возможности монетарной власти и стимулировало фискальную дисциплину в целях сохранения конвертируемости. В результате система уменьшала пространство для контрциклических интервенций и формировала постоянное противоречие между монетарным суверенитетом и необходимостью внешней устойчивости. Такие институциональные особенности заложили основу для последующих преобразований монетарных режимов [9].

Переходный этап XX века оформился в Бреттон-Вудскую систему, в которой золото сохранило роль базового эталона, тогда как доллар США стал практическим якорем, конвертируемым в золото для официальных расчетов. В этой конфигурации золото продолжало выступать опорой для международных расчётов и оценки резервов, несмотря на ограничение прямой конвертируемости для частного сектора. Постепенное прекращение официальной конвертируемости доллара в золото ослабило сугубо монетарную функцию металла и сместило акцент в сторону фиатных ориентиров и резервации в валютной форме. Данный переход выявил институциональную уязвимость моделей, сочетающих фиксированные привязки и растущие потребности в международной ликвидности [10, с. 272].

После отказа от формальных стандартов золото трансформировалось в международный резервный актив, хранящийся центральными банками наряду с иностранной валютой и иными инструментами. Объёмы золотовалютных запасов и доля золота в структуре резервов стали индикаторами его институциональной роли и предпочтений в управлении диверсификацией. Рыночная цена золота стала существенным фактором экономической релевантности металла, поскольку изменение котировок влияло на оценку резервов и политику балансовой устойчивости. Осмысление этой эволюции создаёт предпосылки для анализа современных механизмов, посредством которых золото участвует в разрешении институциональных противоречий.

Функция «убежища» у золота определяется устойчивой корреляцией спроса на этот актив с периодами повышенной макроэкономической и геополитической неопределённости. «В условиях нарастания неопределённости золото выступает не просто как актив-убежище, но и как системный индикатор глобального инвестиционного настроения, отражающий коллективную реакцию рынков на рост рисков и снижение доверия к традиционным финансовым инструментам» [1, с. 150]. Это проявляется в концентрации спроса со стороны инвесторов и резервных

менеджеров в кризисные периоды, что влияет на ценовую динамику и структуру международных резервов.

Сохранение статуса убежища вступает в противоречие с транзакционными издержками, поскольку положительные реальные ставки увеличивают альтернативные издержки хранения золота, тогда как нулевые и отрицательные реальные ставки снижают их, изменяя направление конкурентного преимущества. Одновременно постоянные расходы на хранение, страхование и транзакционные издержки уменьшают чистую доходность от удержания физического металла и способны нивелировать эффект защиты капитала.

В отдельных юрисдикциях ограниченная ликвидность, фрагментированность рынков и особенности обращения с металлом создают дополнительные барьеры для быстрой конвертации и репатриации активов. В совокупности эти факторы снижают способность золота выполнять функцию немедленного убежища и переводят его роль в категорию стратегических резервов, требующих институциональных и инфраструктурных решений для эффективности.

Экспансионистская монетарная политика повышает денежную ликвидность и формирует ожидания инфляции, что создает институциональное напряжение между необходимостью гибкого реагирования денежной власти и традиционными функциями резервов. «В недавней истории у инвесторов были опасения по поводу девальвации доллара США. Из-за большого государственного дефицита федеральное правительство направляет в экономику больше денег в качестве стимула. Однако чем больше денег создано, тем ниже их стоимость» [3, с. 144]. Такое усиление инфляционных ожиданий обостряет запрос на устойчивые резервы, способные сохранить покупательную способность и служить опорой доверия к финансовой системе.

Исторически золотые резервы выполняли роль механизма ограничения эмиссии и механизма гарантии доверия к валюте, выступая анкором монетарной дисциплины.

Институциональные реакции на выявленный конфликт включают пересмотр методик оценки адекватности резервов и тактики управления золотыми запасами с целью согласования требований устойчивости и поддержания экономической активности. Это предполагает внедрение более комплексных показателей ликвидности и стресс-тестов, а также адаптацию стратегий хранения и ротации золота в портфелях резервов. В результате такие меры направлены на гармонизацию монетарной гибкости и резервной надежности без отказа от целевых задач экономической политики.

Мы согласны с тем, что «золото является не только драгоценным металлом, но и защитным активом в периоды экономических и политических нестабильностей. Это связано с тем, что, во-первых, для золота характерна интрансгрессивность, то есть ценность золотых слитков не утрачивается со временем, потому что они могут храниться столетиями; во-вторых, золото отделимо от валют, а следовательно, является независимым от валютных колебаний и политических рисков, что делает его привлекательным активом в условиях глобальных неопределенностей. Наконец, в-третьих, спрос на золото увеличивается в периоды нестабильности на рынках, что способствует росту его стоимости и делает его ценным активом для диверсификации портфеля инвестора [7, с. 84]. Снижение валютной уязвимости через пополнение золотых резервов реализуется как уменьшение доли валютных активов в структуре резервов и снижение экспозиции к курсовым шокам. Диверсификация резервной структуры через золото обеспечивает портфельную устойчивость при одновременном снижении корреляции резервов с фиатными валютами. Геополитическое страхование в виде золота выступает как элемент долгосрочной страховочной политики, поддерживающей платежную способность и международное доверие в периоды напряженности.

Учет золота в резервной политике реализуется через различные методики оценки, включая учет по первоначальной стоимости и учет по справедливой цене, что влияет на отчетность и вос-

приятие рисков. Различие в подходах к оценке определяет волатильность резервной стоимости и степень воспринимаемой стабильности баланса центрального банка. Включение золота в официальную статистику требует ясных правил маркировки, переоценки и раскрытия, чтобы снизить информационную асимметрию для рынков и контрагентов. Внутренние лимиты и требования к ликвидности формируют рамки готовности использовать золото в оперативных операциях и при экстренных потребностях. Процедурные режимы приобретения и продажи обычно включают заранее определенные критерии контрагентов, механизмы инкассации и хранения, а также регламенты верификации происхождения и качества активов. Эти регламенты направлены на сочетание консервативного управления рисками и возможности оперативной конвертации при необходимости.

Наличие золотых резервов влияет на монетарную политику и курсообразование через несколько каналов передачи, включая изменение ожиданий на кредитных рынках и воздействие на валютные потоки при операциях по конверсии золота. Золото выступает как элемент баланса, который может поддерживать доверие и снижать премии за риск, что косвенно влияет на стоимость заимствований и условия кредитования. В то же время ограниченная ликвидность и ценовая волатильность золота накладывают ограничения на оперативную политику, затрудняя его использование в качестве быстрого источника ликвидности. Эти факторы формируют компромисс между стабилизирующей ролью золота и практическими ограничениями при краткосрочном управлении денежно-кредитными условиями.

Использование золота в качестве инструмента разрешения институциональных противоречий ведет к изменению уровня доверия международных контрагентов и может положительно сказываться на восприятии устойчивости макрофинансовой позиции государства. Наличие значимых золотых резервов способно влиять на кредитные рейтинги и повышать переговорную позицию в международных институтах за счёт

снижения воспринимаемого риска внешних шоков. В совокупности эти институциональные эффекты выступают важным компонентом в механизме адаптации финансовых институтов, а их системные последствия требуют дальнейшего анализа в следующей главе.

Интеграция золота в стратегии портфельного хеджирования опирается на эмпирическую характеристику его корреляций с рисковыми активами, которая демонстрирует значительную временную изменчивость. В периоды рыночной турбулентности корреляция золота с акциями часто снижается или становится отрицательной, что способствует снижению волатильности диверсифицированного портфеля. Эффект хеджирования проявляется не во всех условиях и требует оценки горизонта инвестирования и доли аллокации. Эксперты справедливо называют золото «активом-убежищем», рекомендуя использовать его против турбулентности фондового рынка [12]. По их мнению, золото – лучший инструмент хеджирования рисков, являющийся «превосходным и стабильным диверсификатором» [5, с. 87]. Применение таких рекомендаций должно сопровождаться анализом исторической стабильности корреляций и возможных временных сдвигов в поведении актива. Практическая реализация хеджирования требует оценки ликвидности и издержек реализации при экстремальных стресс-сценариях. Эффективность золота как инструмента снижения волатильности зависит от сочетания макроэкономических условий, валютной динамики и наличия альтернативных хеджей в портфеле. Важными факторами являются состояние ликвидности рынка, ограничения по маргинальным требованиям и транзакционные издержки, которые могут ослаблять защитную функцию в периоды острого оттока капитала. Следовательно, золото следует рассматривать как компонент комплексной хедж-стратегии, а не как универсальное решение.

Инструменты доступа к золоту включают физические запасы, биржевые фонды (ETFs), фьючерсы и депозитарные схемы, при этом каждое средство характеризуется разными операционными рисками и затратами. «Для физических

лиц были отменены НДС на покупки золота и НДС на его продажи (в 2022–2023 гг.)» [2, с. 86]. Эта мера регулятора повышает привлекательность непосредственного владения для частных инвесторов, снижая налоговые барьеры и стимулируя спрос на физическое золото. Физическое владение сопряжено с издержками хранения и страхования, тогда как биржевые фонды предлагают ликвидность и простоту доступа, но несут контрагентский и фондовый риск. Фьючерсы обеспечивают квазилинейную экспозицию и позволяют управлять позициями с использованием кредитного плеча, что повышает операционные требования и риски маржин-коллов. Выбор инструмента определяется типом инвестора, целями хеджирования и регуляторными ограничениями на размещение активов.

Оценка альтернативных издержек и эффективности золота как защитного актива варьируется в зависимости от макроэкономического режима: при инфляции – золото традиционно сохраняет ценность, при дефляции – его удержание сопряжено с высоким альтернативным издержком, а при стагфляции оно может выступать относительно эффективным средством защиты. «Главный экономист Standard Chartered Bank Джерард Лайонс соглашается, говоря, что золотой стандарт не смог обеспечить необходимую стабильность в прошлом. По мнению Г. Лайонса, золото не обеспечивает необходимой гибкости современному миру, поэтому его роль лишь эпизодична, и в будущем влияние золота уменьшится» [8, с. 3]. Указанная критика подчёркивает, что оценка полезности золота должна учитывать не только защитные свойства, но и альтернативные издержки владения в конкретных макроэкономических условиях.

За последние десятилетия роль золота в официальных нормативных и политических дискурсах претерпела значительные изменения. Золото перестало рассматриваться исключительно как пассивное средство сохранения стоимости и вошло в состав официальных стратегий управления рисками центральных банков и регуляторов. Регуляторы и финансовые институты начали учитывать золото при разработке требований

к резервам и стресс-тестам, признавая его способность смягчать шоки и укреплять доверие к национальным балансам. Интеграция золота в нормативные акты проявляется через формализацию критериев хранения резервов, включение его в рамки ликвидности и оценку его вклада в портфельную устойчивость. Нормативные изменения затрагивают правила отчетности и процедуры управления рисками, что делает золото инструментом государственной политики в период системных напряжений. Политические дискуссии о роли золота концентрируются на его взаимодействии с валютными интервенциями и международными обязательствами, что стимулирует адаптацию правовой и институциональной базы.

В структурном измерении золото выступает как компонент, способный поддерживать стабильность международной финансовой архитектуры через влияние на механизмы расчётов и распределение резервов. «Международные резервы представляют собой ключевой элемент международной валютной системы, обеспечивающий взаимосвязь, с одной стороны, официального и частного компонентов глобальной валютной ликвидности, а с другой – национальных и международной валютной системы» [4, с. 148]. Включение золота в резервы рассматривается как способ усиления многоуровневой взаимосвязи между национальными валютами и глобальными финансовыми потоками. При межинституциональных разногласиях золото может служить нейтральным активом, уменьшающим напряжение в расчётных механизмах и смещать баланс интересов сторон.

Изменение ожиданий участников рынка и институциональных акторов отражается в перераспределении спроса на золото между спекулятивными, инвестиционными и официальными сегментами. Возрастающее присутствие институциональных инвесторов и центральных банков влечёт за собой изменение ценовой динамики, в том числе увеличение значимости фундаментальных факторов и интервенционной политики. Одновременно это влияет на ликвидность и волатильность: формализация роли золота

в институциональных портфелях может как снижать краткосрочную волатильность за счёт стабильного спроса, так и создавать новые режимы ценовой чувствительности при смене политики.

Трансформация функций золота как резервного и страхового актива оказывает существенное влияние на устойчивость финансовых систем России в условиях глобальных экономических шоков. Изменение роли золота как инструмента центральных банков и институциональных инвесторов меняет структуру резервов и профиль ликвидности в национальной экономике. В результате смещение в сторону золота снижает прямую зависимость от отдельных иностранных валют и внешних кредитных рынков. Способность золота выполнять стабилизирующие функции вовремя шоков при этом зависит от рыночной ликвидности и готовности институтов мобилизовать запасы в кризисных операциях. Практическое влияние трансформации проявляется через валютную стабильность, сохранение стоимости активов и институциональное доверие. В Российской Федерации эффективность этих каналов модифицируется наличием ограничений на движение капитала и практикой валютных интервенций, что усиливает роль золота как резервного актива при ограниченном доступе к международному финансированию. Одновременно усиление роли золота создаёт компромисс между необходимостью поддержания ликвидности и стремлением к накоплению долгосрочных резервов. Таким образом, устойчивость финансовой системы определяется не только объёмом золотовалютных резервов, но и институциональной готовностью применять золото в рамках согласованной монетарной и фискальной политики.

Российская практика демонстрирует большую склонность к использованию золота для укрепления доверия к резервам и снижения валютного риска в условиях внешних ограничений. В результате вклад золота в макростабильность определяется сочетанием рыночной инфраструктуры, степени открытости экономики и политических рамок. Следовательно, сравнительная эффективность золота как

стабилизатора варьируется в зависимости от институционального контекста.

Трансформация монетарных функций золота порождает системные риски для мировой финансовой архитектуры, которые выходят за рамки отдельных национальных экономик. Первый риск связан с возможным образованием ликвидностного дефицита при резком глобальном спросе на металл, поскольку золото не обеспечивает ту же мгновенную ликвидность, что международные валютные рынки. Второй риск проявляется в усилении корреляций между ценой золота и другими финансовыми активами, что может привести к распространению шоков через портфельные и маргинальные каналы.

Золото выполняет функции частичного хеджа валютного риска для транснациональных корпораций, сохраняя стоимость в относительном выражении при резких обесцениваниях национальных валют. Операционная реализация такого хеджа сопряжена с затратами на конвертацию, хранение и регулирование, что ограничивает прямую заменяемость золота валютным хеджам. В силу этого золото рассматривается как дополнительный, а не универсальный инструмент управления валютной экспозицией.

Модернизация нормативной базы необходима для формальной интеграции золота в систему обеспечения финансовой стабильности на уровне национальных и международных институтов. «Под «институтами» мы будем понимать набор правил, норм, обычаев поведения индивидов и организаций, а также механизмов принуждения к их выполнению. При этом механизм принуждения в общем виде включает в себя три основных вида санкций: моральные санкции коллективного мнения; экономические санкции в виде прибыли или убытка в случае подчинения или неподчинения определенным правилам поведения; санкции силового принуждения. Институты делятся на формальные и неформальные.

К неформальным институтам относятся фактические правила, традиции, обычаи поведения (деятельности), которые не закреплены в официальных документах. К формальным институтам относятся законы и другие официально закрепленные нормы» [6, с. 16].

Такие меры создадут институциональную основу для сбалансированного использования золота без создания арбитражных возможностей и системных уязвимостей. Разработка механизмов использования золота как инструмента суверенного риск-менеджмента должна опираться на его свойства диверсификации и хеджирования против валютных и инфляционных шоков. Реализуемые инструменты могут включать золотовалютные свопы, условные соглашения обратного выкупа и контракты, обеспеченные золотом, которые позволят гибко мобилизовать ликвидность при кризисных сценариях. Одновременно требуется правовая регламентация таких операций и установление лимитов, процедур оценки рисков и обязательной отчетности для избежания скрытых фискальных рисков. Практическими шагами являются создание прозрачных правил приобретения и размещения золотых резервов, внедрение автоматизированных механизмов расхождения ликвидности и правила продажи в кризисных условиях. Следует разработать стандарты корпоративного управления и аудита операций с золотом, включающие независимые оценки и публичные отчеты о составе и стоимости резервов. Интеграция золота в сценарии макроэкономического стресс-тестирования и в планы конвертируемости резервов повысит оперативность реагирования и снизит трансмиссию внешних шоков. Координация между центральным банком, министерством финансов и органами надзора обеспечит согласованность инструментов риск-менеджмента и уменьшит институциональные противоречия при применении золотых механик.

**Библиографический список**

1. *Алимов Р. К.* Шанхайская организация сотрудничества и Большая Евразия // Вестник международных организаций. – 2018. – № 3. – С. 19–32.
2. *Горовой В. В., Стамбулов С. Б.* Развитие курса Шанхайской организации сотрудничества во взаимоотношениях с международными организациями в преддверии 16-го саммита в Астане // Вестник Карагандинского университета. – 2017. – № 1. – С. 24–28.
3. *Искакова Г. К.* Взаимодействие и сотрудничество государств – членов ШОС в контексте региональной безопасности: уроки, вызовы и перспективы // Экономика региона. – 2012. – № 4. – С. 237–241.
4. *Колегова О. Ю.* Общая стратегия ШОС по основным направлениям межгосударственного сотрудничества // Право и управление. XXI век. – 2015. – № 4. – С. 100–104.
5. *Колесников Е. Е., Дзюбан В. В.* Роль Шанхайской организации сотрудничества в системе развития многополярных экономических и дипломатических отношений // Либерально-демократические ценности. – 2023. – № 3. – С. 1–6.
6. *Медведев И. В.* Евразийская интеграция: вопросы наднационального регулирования // Теоретическая экономика. – 2023. – № 9. – С. 79–89.
7. *Михневич С. В.* Шанхайская организация сотрудничества в 2024 г.: экономическая повестка и укрепление глобальной субъектности ШОС // Вестник Поволжского института управления. – 2024. – № 6. – С. 15–26.
8. *Сиражиддинов Н.* Торгово-экономическое сотрудничество стран ШОС // Xalqaro munosabatlar. – 2022. – С. 63–67.
9. *Собиржонова М. А.* Шанхайская организация сотрудничества и региональная стабильность: вклад и инициативы Узбекистана // Universal journal of academic and multidisciplinary research. – 2025. – № 31. – С. 99–103.
10. *Цветков В. А., Байдулин М. С.* К вопросу осмысления новых теоретических подходов к системе управления экономическими интеграционными процессами на макроуровне // Журнал экономической теории. – 2014. – № 4. – С. 201–204.
11. *Цзян И. В. Л.* Шанхайская организация сотрудничества: построение регионализма на основе консенсуса (часть 2) // Мир русскоговорящих стран. – 2022. – № 3. – С. 5–26.
12. *Чжоу Ц.* Шанхайская организация сотрудничества как региональная организация // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Гуманитарные и общественные науки. – 2016. – № 1. – С. 98–101.