# СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ МИРОВОГО РЫНКА ЗОЛОТА И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА НАЦИОНАЛЬНЫЕ ЭКОНОМИКИ

1.1 Трансформация функций золота в мировой экономике

1.2 Методы исследования влияния мирового рынка золота на национальные экономики

1.3 Анализ конъюнктуры мирового рынка золота

ВЫВОДЫ ПО 1 ГЛАВЕ

ГЛАВА 2. ФОРМИРОВАНИЕ СОВОКУПНОГО СПРОСА НА МИРОВОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА И МЕСТО РОССИИ В ЭТОМ ПРОЦЕССЕ

2.1 Факторы, определяющие формирование совокупного спроса на золото

2.2 Динамика совокупного спроса на золото и тенденции его развития

2.3 Роль России в формировании совокупного спроса на мировом рынке золота

ВЫВОДЫ ПО 2 ГЛАВЕ

ГЛАВА 3. ВОЗМОЖНОСТИ РАСШИРЕНИЯ СОВОКУПНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА И МЕСТО РОССИИ В ЭТОМ ПРОЦЕССЕ

3.1 Анализ совокупного предложения золота и тенденции его развития

3.2 Факторы, влияющие на формирование совокупного предложения золота

3.3 Россия в формировании совокупного предложения на мировом рынке золота

ВЫВОДЫ ПО 3 ГЛАВЕ

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

ПРИЛОЖЕНИЯ

# ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования**. Рынки золота - это центры торговли золотом, где концентрируется спрос и предложение этого металла и осуществляется его регулярная купля-продажа. Мировой рынок золота в широком плане охватывает всю систему циркуляции этого драгоценного металла в масштабах мира - производство, распределение, потребление. Иногда это понятие рассматривается и в более узком плане - в качестве рыночного механизма, обслуживающего куплю-продажу золота как товара на национальных и международном уровнях. При этом следует иметь в виду, что, когда речь идет об основных особенностях и параметрах рынков золота обычно подразумевается, во-первых, купля-продажа наличного металла в слитковой форме и, во-вторых, оптовые методы торговли этими слитками. Соответственно, особенности торговли так называемым "бумажным золотом" анализируются в рамках деятельности золотых бирж.

 Особенностями рынка золота является то, что, во-первых, золото используется фактически всеми государствами в качестве страхового и резервного фонда. Учтенные государственные запасы золота, сосредоточенные в Центральных банках и резервах МВФ, составляет сегодня более 31000 т. значительная часть этих запасов может быть выставлена на продажу. Во-вторых, еще большие объемы золота имеются у населения (ювелирные украшения, монеты и др.). Часть этого золота – по крайней мере, в виде лома – также поступает на рынок. В результате вырисовывается следующая картина. Основная доля в предложении золота приходится на его добычу. Но объемы добычи обладают значительной инерционностью, соответственно предложение добытого золота из года в год имеет относительно небольшую вариацию – значительно меньшую, чем предложение золотого лома, продажа золота банками и инвесторами.

Золото в экономическом смысле прошло ряд преобразований и изменило свои функции в условиях развития экономики государства и мира в целом. Для того чтобы проанализировать преобразования экономической сущности золота на различных этапах развития мировой экономики, исследуем функции золота, поскольку сущность золота полнее всего проявляется в его функциях. Несмотря на существование разных трактовок этих функций различными исследователями, все, тем не менее, соглашаются, что золото выполняет ряд именно общественных функций.

Целью данной работы предложить меры по совершенствованию использования золота как эффективного инструмента мировой экономики.

Для достижения этой цели поставлены следующие задачи:

- изучить теоретико-методологические подходы к исследованию мирового рынка золота и его влияние на национальные экономики

- проанализировать конъюнктуру мирового рынка золота

-исследовать динамику совокупного спроса на золото и тенденции его развития

-рассмотреть факторы, определяющие формирование совокупного спроса на золото

- исследовать роль России в формировании совокупного спроса на мировом рынке золота

Объектом дипломной работы является мировой рынок золота .

Предмет работы – отношения между субъектами, которые складываются на мировом рынке золота в контексте его производства, распределения и потребления.

Проблемам мирового рынка золота посвящены работы таких российских ученых как Абалов А. Э.,Борисов С. М.,Смыслов Д. В. и др.

Дипломная работа состоит из введения, трех глав, приложений и списка литературы.

# ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ МИРОВОГО РЫНКА ЗОЛОТА И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА НАЦИОНАЛЬНЫЕ ЭКОНОМИКИ

#

# 1.1 Трансформация функций золота в мировой экономике

С того момента, когда золото единолично утвердилось в роли всеобщего эквивалента, выделившись из многообразия других товаров, сменилось не одно поколение людей, но именно двойственная природа золота как товара и как средства платежа предопределила его триумфальное шествие по всем континентам. В качестве драгоценностей с золотом могут еще соревноваться алмазы и бриллианты; в качестве средства платежа до недавнего времени у желтого металла не было равных. С развитием человеческого общества видоизменялись функции и роль золота, но оно по-прежнему играет свою особенную роль в системе экономических отношений.

Большую часть своей истории человечество жило при биметаллическом стандарте. Но в последние два столетия денежные стандарты стали сменять друг друга с неимоверной скоростью. Моно- или мультиметаллические денежные стандарты представляли собой одну из разновидностей товарных денежных стандартов, которые основывались на серебре, золоте или параллельном обращении обоих металлов. Встречались и другие разновидности товарных денег — бронза, медь и даже морские раковины.[[1]](#footnote-1)

На определенном этапе развития общества золото приобрело статус денежного металла. В дальнейшем на его базе сложилась система золотого стандарта, без которой невозможно себе представить развитие экономик многих стран в XIX-XX вв. Позже, преодолев национальные границы, золото стало основой мировой валютной системы, выполняя эту функцию, по сути, до 70-х гг. XX в. Этот период характеризовался двойной системой жесткого регулирования операций с драгоценными металлами на национальном и межгосударственном уровне. Основной объем движения золота был сосредоточен между монетарными властями стран и международными финансовыми организациями. Частный сектор был серьезно ограничен в операциях с физическим металлом.[[2]](#footnote-2)

Даже в Соединенных Штатах Америки свободное владение слитковым золотом частным лицам было разрешено только в 1975 г. Кроме этого все расчеты между странами значительную часть XX в. осуществлялись путем физического перемещения банковских слитков из хранилища в хранилище. Правительства и правители то пытались полностью монополизировать и подчинить себе обращение золота, то «отпускали» его. Ценность золота то абсолютизировалась, то принижалась, в зависимости от политической и экономической ситуации.

В наше время неоднократно высказывались предложения о реформе денежной системы. Так, вступив в должность в 1981 г., президент США Р. Рейган создал специальное учреждение при Национальном бюро экономических исследований, чтобы выяснить, должны ли Соединенные Штаты вернуться к классическому стандарту. Это учреждение получило название «золотая комиссия» (Gold Commission). Комиссии предлагались проекты и альтернативные денежные единицы. К примеру, резервная единица, имевшая аббревиатуру ANCAP, представляла собой товарную корзину с фиксированными весами, куда кроме драгметаллов, меди и алюминия, входили также фанера и аммиачная селитра.[[3]](#footnote-3)

Накопление противоречий внутри мировой валютной системы привело к ее качественному изменению — переходу от фиксированных валютных курсов к плавающим, и, следовательно, к изменению роли золота. Оно было выведено из мировой валютной системы. Это дало мощный толчок к либерализации операций с золотом, что означало большую доступность золота для частного сектора. Коренным образом изменился состав участников и структура рынка золота, расширился спектр операций, проводимых с драгоценными металлами.

Золото в экономическом смысле прошло ряд преобразований и изменило свои функции в условиях развития экономики государства и мира в целом. Для того чтобы проанализировать преобразования экономической сущности золота на различных этапах развития мировой экономики, исследуем функции золота, поскольку сущность золота полнее всего проявляется в его функциях. Несмотря на существование разных трактовок этих функций различными исследователями, все, тем не менее, соглашаются, что золото выполняет ряд именно общественных функций. В рамках историко-логической концепции будем рассматривать следующие функции золота (рис. 1.1):

1. мера стоимости,
2. средство обращения,
3. средство накопления и образования сокровищ,
4. средство платежа,
5. мировые деньги.

Мера (эквивалент) стоимости

Функции золота

Средство

образования

сокровищ

Средство платежа

Средство обращения

Мировые деньги

Рис. 1.1. Функции золота в мировой экономике

Остановимся подробнее на каждой из отмеченных функций. Итак, первой является функция меры стоимости. Она представляется очевидной, т. к. золото - материальная форма бытия всеобщего эквивалента. Именно в золоте определялась долгое время стоимость любого товара (определяется его цена). Однако стоит заметить, что золото выполняет данную функцию идеально, т. е. полноценного золота и не нужно для определения конкретной стоимости данного товара. Тем не менее, техническая функция масштаба цен подтверждает мысль о том, что именно золото справляется с данной задачей.

В условиях золотого стандарта золото в первую очередь выполняло функцию меры стоимости: измеряло стоимость всех товаров. Стоимость вещи, выраженная в деньгах, - его цена. Для определения цены продуктов сами деньги не требуются, поскольку продавец товара устанавливает его цену мысленно (идеально выражает стоимость в деньгах).[[4]](#footnote-4)

Цены товаров выражаются в известном количестве денежного товара, золота. Количество золота (его масса) измеряется его весом. Определенное весовое количество золота принимается за единицу его массы. Эта единица, устанавливаемая государством в качестве денежной единицы, называется масштабом цен. Масштаб цен и его кратные части служат для измерения массы золота. Все цены товаров выражаются в определенном количестве денежных единиц, или, что одно и то же, в определенном количестве весовых единиц золота. Так, в России денежной единицей стал рубль, весовое количество золота которого в 1897 г. было определено в 0,774254 гр.

Тем не менее, в настоящее время, оценивая складывающуюся ситуацию на мировых финансовых рынках, нужно отметить такую перспективу как возврат мировой экономики к золоту как единой мере стоимости. Это обусловлено тем, что продолжающийся кризис экономики США может вызвать резкое, но управляемое падение доллара. Масштаб этого падения можно оценить только сверху: девальвация менее чем в два раза, скорее всего, никаких позитивных эффектов не даст — и из-за структурных несоответствий в американской экономике.

Такой резкий обвал доллара приведет как минимум к трем основным эффектам: во-первых, разрушится единый (долларовый) кластер системы мирового разделения труда и для большинства регионов мира (в том числе для США и Европы) станет выгоднее дотировать собственное (даже не совсем рентабельное) производство, чем рассчитывать на поставки из-за рубежа.

Во-вторых, США начнут активную государственную структурную политику с целью возрождения самодостаточности своей экономики, утраченной в 1990-е гг. При этом отрасли, восстанавливающиеся в рамках этих программ, будут не только поддерживаться государством, но и жестко защищаться от зарубежной конкуренции.

Третьим следствие такой политики станет резкое падение мирового спроса. Прежде всего - на ресурсы. США будут продолжать поддерживать свой внутренний спрос, но не вызывает сомнений, что он будет активно контролироваться государством и, в первую очередь, - в плане направления его на отечественную, американскую продукцию.[[5]](#footnote-5)

В рамках такого сценария доллар может остаться мировой валютой (хотя, разумеется, и не единой мерой стоимости - ЕМС), однако, скорее всего, мировая экономика сразу перейдет к системе валютных зон. Сохранение своей валюты в качестве мировой расчетной единицы для США возможно только в том случае, если после однократной девальвации дальнейшее падение доллара станет доказательно невозможным — например, в случае привязки его к золоту. Необходимо при этом учесть, что такая привязка означает конец использования концепции финансового капитализма, в той его части, в которой основной объем активов составляют не материальные ценности, а финансовые, ценные бумаги и деривативы. Возврат золота к роли ЕМС неминуемо ликвидирует финансовые рынки в их сегодняшнем масштабе и объеме - золота просто не хватит. Фактически это означает, что мировая экономика станет значительно более «материальной». Таков один из возможных вариантов развития мировой экономики с учетом сегодняшних предпосылок, однако, золото, несмотря на свою многовековую историю и роль в экономике, имеет возможность снова стать мерилом стоимости.

Выполняя функцию средства обращения, золото фактически становится посредником в процессе обмена, который принимает вид Т-Д-Т'. Это означает, что они мимолетно присутствуют в процессе обращения, переходя из рук в руки, не превращаясь при этом в цель товарного обмена. Это дает основание заменить их в данном процессе неким общепризнаваемым символом (знаком стоимости). Правомерность этого подкрепляется и тем, что золотые слитки и монеты в процессе перехода из рук в руки все-таки теряют часть своей массы, кроме этого, существует и стремление фальсифицировать золото, понизив содержание благородного металла в слитках и монетах.

Таким образом, были созданы объективные основания для вытеснения золота из непосредственного процесса обращения, замены его неким признаваемым знаком стоимости. Сначала это были монеты, которые чеканили не из золота, но на них присутствовал символ государства, которое эмитировало их в обращение. После достаточно длительной эволюции заменителей полноценных золотых денег появляются бумажные деньги, которые фактически, будучи лишенными внутренней стоимости, выступают именно как знак стоимости, который признается всеми участниками экономических отношений.

Бумажные деньги, в отличие от полноценных золотых, имеют принудительную силу хождения только в рамках государства. Золото же выполняет данную функцию естественно в силу концентрации в нем определенного количества стоимости. Для золота национальные границы не являются преградой для выполнения отмеченной функции.

Заменитель золота (бумажные деньги) неизбежно связан с вопросом об их количестве, которое требуется для поддержания обращения в нормальном состоянии. Золото же не нуждалось в сознательном поддержании собственного количества в обращении, т. к. излишек золота в обращении становился средством накопления и образования сокровищ, а в случае недостатка золота в обращении часть накопленного богатства возвращалась в процесс обращения для обслуживания товарного обмена.

В функции средства обращения деньги выступают в качестве посредника в обращении. В данном случае деньги не задерживаются долго в руках покупателей и продавцов и переходят из рук в руки, выполняя рассматриваемую функцию мимолетно. Это обстоятельство позволило, в конечном счете, заменить полноценные деньги неполноценными.[[6]](#footnote-6)

В настоящее время, несмотря на то, что золото как средство обращения не имеет широкого хождения, существует практика предоставления банком кредитов под залог золота. Как и при предоставлении любого кредита под залог товара, предполагается, что банки должны тщательно проверять степень обеспеченности ссуды залогом золота, принять все меры предосторожности, чтобы удостоверить подлинность золота, переданного в качестве залога, и обеспечить его хранение в сейфах, а также правильно оценить меру риска, связанного с предоставлением ссуд под залог золота. Более того, ссуды под обеспечение золотом рассматриваются как непроизводственные кредиты, если они предоставлены не в коммерческих или производственных целях.[21][[7]](#footnote-7)

Так, например, Сбербанк РФ осуществляет кредитование под залог мерных слитков драгоценных металлов. Сумма кредита с учетом причитающихся за пользование им процентов не может превышать 80% от оценочной стоимости мерных слитков, рассчитанных из учетной цены на драгоценные металлы, устанавливаемой Банком России. При выдаче кредита не учитывается платежеспособность заемщика. Кроме этого, возможно использование золота при оплате процентов по депозитам и кредитам.

В России в начале 1990 гг. активно использовался «золотой кредит» для предприятий золотодобывающих регионов, который должен был служить помощью при их развитии и формировании добывающей базы. Тем не менее, как показала практика, как на Чукотке, так и в других регионах подобная практика не зарекомендовала себя как действенная и эффективная. Администрации получали чистое золото под залог будущей добычи. По данным Счетной палаты. Чукотский автономный округ получил в 1994— 1995 гг. 15,8 т золота. К декабрю 2000 г. округ возвратил Федерации только 4,22 т золота и с учетом процентов, штрафов и пеней остался должен 15,60 т.

Причем значительную часть золота, которое удалось вернуть центру, пришлось покупать за счет окружного бюджета.[[8]](#footnote-8)

В соответствии с планом работы Счетной палатой Российской Федерации проведена проверка погашения «золотых» кредитов, предоставленных Гохраном России (бывшим Роскомдрагметом) предприятиям в 1992-1998 гг., и оценка состояния задолженности федерального бюджета перед золотодобывающими предприятиями.

Проверкой установлено, что выделенное в 1992-1998 гг. из Государственного фонда драгоценных металлов и драгоценных камней Российской Федерации (далее — Госфонд России) по указам и распоряжениям Президента Российской Федерации золото по «золотым» кредитам в количестве 39,5 т для финансирования ускоренного освоения месторождений и увеличения добычи золота, а также решения социально-экономических проблем в золотодобывающих регионах, осталось непогашенным в количестве 31т. Просроченная задолженность составила 19,9 т золота, а с учетом процентов за пользование кредитами и штрафов за просрочку платежей - 21,24 т золота на сумму 194,1 млн. долл. США.[[9]](#footnote-9)

В настоящее время золото приобретается отечественными коммерческими банками как обеспечение при проведении активной политики кредитования юридических и физических лиц.

Таким образом, золото как средство обращения по-прежнему используется при проведении экономических внутренних и международных операций, как в России, так и за рубежом.

Функция золота как средства накопления и образования сокровищ также представляется достаточно очевидной. В золоте, в его относительно небольшом количестве, концентрируется большое количество стоимости, поэтому накопление золота - это фактически накопление стоимости (богатства) в наиболее ликвидной форме, проще всего поддающейся трансформации в любую другую форму этого богатства (недвижимость, земля, произведения искусства и проч.).

Практика «новых индустриальных драконов» и многих стран-членов ОПЕК показывает: стабильность национальной валюты может обеспечиваться товаром, который был и остается интернациональным мерилом ценности - золотом. США в конце 1960-х- начале 1970-х гг. оказали массированное давление на международные торговые и финансовые организации, чтобы де-факто принудить субъектов международной торговли и мирового финансового рынка принимать в оплату исключительно американские доллары. Это при том, что вот уже свыше 30 лет данная валюта испытывает растущее инфляционное давление.[21][[10]](#footnote-10)

Подлинно национальный банк должен на время укрепления национальной валюты и привязки ее к золоту - учредить жесткий контроль за обменом инвалют и, к примеру, на первом этапе ограничить использование американского доллара. Вместе с тем, в качестве компенсации держателям кредитно-инвестиционных долларов, их можно менять по льготному для этих держателей курсу. Такой политике следовали после 1945 г. Италия и Франция, Тайвань и Южная Корея, Ирак и Иран, КПР и Алжир, Ливия и ЮАР, Малайзия и Бруней, Румыния и Камбоджа, Австрия и Бирма'. Так что успешные прецеденты в мировой истории были. Правда, они не вписывались в политику МВФ.

Путем жесткой привязки национальной валюты к доллару США, как это было проделано Дж. Саксом в Боливии и Перу, сориентированная на экспорт сырья экономика попадает в долговременную неоколониальную зависимость от того же сырьевого экспорта, точнее - от долларово-ценовых манипуляций на мировом сырьевом рынке.

Что касается кредитования производства при «недолларовой» системе, то, как показывает опыт многих западных и других стран (скандинавских, Австралии, Новой Зеландии, ЮАР, государств бассейна Персидского залива), смешанная, притом прозрачная государственно-частная система финансирования экономики, с развитой вексельно-аккредитивной сетью форм, позволяет национальному банку, по сути, управлять экономическим развитием и своевременно устранять межрегиональные или межотраслевые диспропорции. Такая система в свою очередь должна жестко регулировать (и контролировать) фактическое распределение прибыли предприятий всех форм собственности: задача этого сектора - обеспечивать не отток денег в оффшоры, а их работу на модернизацию национальной экономики.

Но, чтобы избежать зависимости от основных валют, борющихся с долларом, а потому подверженных операциям МВФ-США по дестабилизации валют-конкурентов, такая система должна иметь смешанную «начинку», т. е. включающую часть стоимости всего торгового объема в золотом выражении, которая может дополняться определенным количеством стабильной «недолларовой» валюты. Это обеспечит запас прочности, столь необходимый для постепенной отвязки от долларовых цен и «критериев» как во внутренней экономике, так и во внешней торговле, ориентируемой на экспорт не сырья, а технологий.[6][[11]](#footnote-11)

Следовательно, золото как средство накопления имеет возможность существовать в дальнейшем, как минимум, в национальных экономиках отдельных государств, поскольку наращивание объемов бумажных денег ведет к росту инфляции, снижению платежеспособного спроса и т. п.

Интересной является функция золота как средства платежа. На протяжении веков золото использовалось при операциях купли-продажи товаров и услуг. Однако с началом хождения бумажных и металлических денег золото начало постепенно утрачивать данную функцию. Тем не менее, с развитием телекоммуникаций и системы Интернет возникло новое направление использования золота как средства платежа. E-gold была создана как интернациональная платежная система в 1996 г. компанией Gold & Silver Reserve, Inc. (далее - CS&R), денежные средства которой корреспондированы в драгоценные металлы: серебро, золото, платину и палладиум. Эта особенность делает систему e-gold особенно эффективной для проведения международных платежей, т. к. счета пользователей не привязаны к какой либо национальной валюте.

Открывая счет и покупая в системе e-gold, клиент как бы, покупает выбранный им драгоценный металл по рыночной стоимости и отдает на хранение в CS&R. Таким образом, реализуется одно из самых больших достоинств e-gold, это защищенность клиентских счетов в e-gold от судебных посягательств.

К другим преимуществам системы e-gold можно отнести следующие возможности:

1. производить эффективные расчеты между клиентами. При передаче денежных средств в e-gold от одного участнику к другому, фактически происходит перераспределение прав на драгоценный металл физически хранящейся в одном и том же месте;
2. интернациональность. E-gold открытая система, она не делит людей на «черных» и «белых», поэтому любой человек, живущий в любой точке мира может открыть счет в e-gold;
3. анонимность открытия счета. E-gold не проверят данные, введенные клиентом при открытии счета. Однако, неясно как долго это продлиться, есть некоторая вероятность, что в ходе борьбы с терроризмом эту процедуру сильно усложнят;
4. легкость в управлении. Все операции в e-gold осуществляются с помощью браузера, нет необходимости устанавливать дополнительное программное обеспечение;
5. удобство в организации приема платежей. Для этого достаточно разместить на сайте участника системы стандартизированную форму для приема платежей, изменить необходимые параметры и интернет-магазин готов принимать платежи. Также имеется возможность проводить микро-платежи, т. е. можно продавать товар за доли центов;

• низкая комиссия. За каждую транзакцию e-gold взимает 1% от суммы, но не больше 50 центов. Открытие счет в e-gold бесплатно.[[12]](#footnote-12)

В качестве недостатка можно привести следующую особенность системы, раз все денежные средства размещены в драгоценных металлах, а их рыночный курс не стабилен, соответственно и состояние вашего счета не стабильно и зависит от текущей конъюнктуры на рынке драгоценных металлов. Таким образом, система e-gold представляет своего рода вторую жизнь драгоценным металлам. На текущий момент, открыто около 2 млн. счетов при обороте более 2 млн. долл. в сутки.

Функция мировых денег. Здесь фактически имеется ввиду, что товар «золото» — всеобщий эквивалент, который выходит за национальные границы, превращаясь в общемировое явление, выступая в международном товарном обмене и мерой стоимости, и средством обращения, и средством платежа. Очень интересные процессы происходят и с выполнением золотом функции мировых денег. Золото выполняет функцию мировых денег, становясь в процессе международного обмена и мерой мировой стоимости, и средством международного обращения, и средством международного платежа.

Первоначально в роли мировых денег выступали слитки, имеющие определенный вес. Если надо было заплатить другой стране золотом, т. е. погасить пассивное сальдо, монеты данной страны переплавлялись в слитки и по весу отправлялись в другую страну. Здесь слитки вновь перечеканивались в монеты. При чеканке монет взималась значительная пошлина в пользу государства. По мере расширения международной торговли (это были, как правило, частные компании) пошлина за перечеканку монет увеличивала во все возрастающих размерах издержки обращения. Возникла идея рассчитываться национальными валютами без переплавки их в слитки, а затем вновь чеканки монет. Для этого необходимо было, во-первых, чтобы все монеты чеканились из золота одинаковой пробы; во-вторых, их весовое содержание было легко сопоставимо, т. е. было кратное.

Для реализации этой идеи на Парижской конференции 1867 г. было принято решение провести универсализацию денежных систем Великобритании, Франции и США, за которыми должны были последовать другие страны. Предполагалось приравнять английский золотой соверен (I фунт стерлингов) к двадцатипятифранковой золотой монете, а пятифранковую золотую монету — к 1 долл. При этом проба у всех монет должна быть равной 0,90. Однако решения конференции выполнить не удалось, т. к. универсализация монет означала бы у одних стран повышение золотого содержания; у других - снижение. Это ставило партнеров в неравное положение. В связи с расширением практики выпуска банкнот и системы безналичных денег эта проблема была решена сама собой.[6]

К началу XX в. на долю золотых монет в наличной денежной массе приходилось не более 20%. В качестве денег в основном использовались разменные на золото банкноты, монеты из недрагоценных металлов и другие знаки действительных денег. Несмотря на сравнительно небольшой удельный вес золотых монет, на их изготовление использовалась значительная часть вновь добываемого металла.

Однако после мирового экономического кризиса 1929-1933 гг. произошло колоссальное обесценение бумажных денег, которые, естественно, перестали обменивать на золотые монеты. В результате золотой стандарт' внутри государств (до этого каждая валюта имела золотое содержание: Великобритания - с 1816 г.. США - 1837 г., Германия - 1875 г., Франция - 1878 г., Россия - с 1895 г.) перестал существовать. С декабря 1971 г. прекратился расчет между странами по долговым обязательствам с помощью золота. Так завершилась эпоха товарных денег. Па смену им пришла эпоха современных бумажных денег. Это привело к коренному изменению сущности, назначения и вида золота.[[13]](#footnote-13)

В основном в обращении сейчас находятся бульонные монеты. Это монеты, которые чеканятся большими тиражами на протяжении достаточно длительного времени. С постоянной периодичностью происходит дополнительная эмиссия этих монет.

В 50-е и 60-е гг. XX в., когда золото еще выполняло роль денег, и не был развит процесс его демонетизации, значительное число новой добычи использовалось на монетарные цели и через рынки золото вновь поступало в государственные банки. Например, в период с октября 1949 г. по июль 1950 г. на монетарные цели ушло 75% мировой добычи (примерно 672 т из 896 т добытого металла). В 1961 г. на эти цели использовано 68% добытого золота. В дальнейшем, вплоть до официальной отмены обмена золота на доллары, значительная часть добываемого золота в виде слитков также переходила в государственные резервы.

В настоящее время золото потеряло свое значение как деньги для международных расчетов, однако пользуется повышенным по сравнению с другими товарами спросом и поэтому легко продается за валюту любой страны.

Золото как товар продается в различных формах, наиболее распространена торговля золотыми слитками и монетами.

Золото в монетах, как правило, дороже слиткового золота. Это объясняется тем, что монеты более портативны, имеют определенный вес и фиксированную пробу. Они представляют интерес для тезавраторов, ибо с ними меньше риска приобрести подделку, их легче, чем другие изделия из золота, продать.[44][[14]](#footnote-14)

В таблице 1.1. приводится характеристика некоторых монет, которые в настоящее время обращаются на рынках золота.

Таблица 1.1.

Характеристика золотых монет

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Монета | Страна происхождения | Проба | Вес монеты, г | Содержание чистого золота, г |
| Фунт стерлингов (соверен) | Великобритания | 916 | 7,992 | 7,322 |
| Дабл игл (от англ. Double eagle -двойной орел) | США | 900 | 33,400 | 30,090 |
| Мейпл лиф (от англ. Maple leaf— кленовый лист) | Канада | 900 | 34,560 | 31,103 |
| Крюгеррэнд (от нем. Krugerrand) | ЮАР | 916 | 34,930 | 31,103 |
| Десятирублевка золотая | Царская Россия | 900 | 8,600 | 7,740 |
| Червонец (сеятель) | СССР | 900 | 8,600 | 7,740 |

Выпуск различных памятных монет и медалей как объектов нумизматики и тезаврации способствует ослаблению и сокращению инфляции, если ее рассматривать как переполнение каналов денежного обращения бумажными деньгами.

В международной торговле осуществляется функция мировых денег: последние стали выступать в роли всеобщего эквивалента в хозяйственных взаимоотношениях всех стран. На мировом рынке денежные средства сбрасывали свои «национальные мундиры» (монетных, бумажных и кредитных денег отдельных государств) и выступали в натуральной форме, в виде слитков золота. В торговых сделках между странами товары реализовывались крупными оптовыми партиями, и расчеты производились преимущественно путем зачета долговых обязательств через банки. Наличное золото перевозилось из одной страны в другую лишь в том случае, если долг не погашался взаимными расчетами.

Путь превращения золота во всеобщий эквивалент — деньги — длительный и непростой. Фактически можно утверждать, что это окончательно произошло где-то к середине XIX в. До этого момента золото выполняло денежные функции, которые распространялись, однако, и на другие благородные металлы, например, серебро. Английская денежная единица фунт стерлингов когда-то была полновесным фунтом серебра.

Чем можно объяснить тот факт, что именно золото выделилось из огромного мира товаров в виде специфического товара — денег?

Экономически оно однородно (речь идет об общественной стоимости и о мериле общественного труда, воплощенного в товаре, поэтому такой эквивалент должен быть абсолютно однородным материалом); химически инертно (золото не ржавеет и сохраняется практически вечно); золото концентрирует в себе значительное количество общественного труда, так как в земной коре оно распространено не столь широко, как многие другие металлы.[[15]](#footnote-15)

Строго говоря, теоретически можно выделить некоторые другие материалы или металлы, которые могут отвечать указанным выше трем условиям: серебро, алмазы, платина и т. д. Однако объективный процесс развития экономических отношений выделил именно золото. Серебро не смогло с ним конкурировать в силу его достаточной распространенности в земной коре, алмазы не обладают однородностью, их нельзя делить. Платина оказалась презираемым испанцами металлом, и ее попросту считали отходами производства на золотых рудниках.

Фактически в золоте человечество столкнулось с ситуацией, когда у данного металла исчезают всякие иные отличительные признаки, остается только одна его характеристика — количество. Именно это и роднит золото со стоимостью, т. к. в ней исчезают все различия между разнокачественными видами труда, а сама она предстает перед нами в виде «сгустка», лишенного содержания труда, количества общественно необходимого времени, затраченного на производство конкретного товара. С появлением денежной формы стоимости товары получают специфическую форму бытия своей стоимости в виде цены (еще это определенное количество золота, на которое может быть обменян данный товар).

Таким образом, функции золота, претерпев в своей общественно-экономической основе значительные изменения, реализуются с различной степенью интенсивности в современной мировой экономике. Безусловно, первенство в частоте использования занимает функция средства обращения, далее - средства платежа, накопления, мера стоимости, и, наконец, как мировые деньги. Однако, принимая во внимание тенденции к развитию в мировой экономике быстротекущих экономических кризисов, функция мировых денег, возможно, еще переместится на более «высокое» место.

#

# 1.2 Методы исследования влияния мирового рынка золота на национальные экономики

Любое государство в мире, являясь участником мирового рынка золота, испытывает его воздействие вследствие изменений спроса-предложения на золото, увеличения цен на золото и прочих факторов. Продавцы и покупатели на рынке золота являются экономически независимыми, суверенными субъектами, поэтому их планы могут совпасть лишь случайным образом. При несовпадении планов наступает ситуация неравновесия, выход из которой связан с корректировкой планов продавцов и покупателей, стремящихся к улучшению своего экономического положения.

При использовании золота (или его части) в качестве метода воздействия на экономику страны предлагается принять во внимание его три фундаментальных рыночных свойства.

Первое фундаментальное рыночное свойство золота заключается в том, что движение экономического цикла в золотодобывающей промышленности осуществляется в направлении, противоположном направлению развития экономики. За счет этого золото в периоды падения валютных курсов становится альтернативой вложений в мировую валюту и используется населением в качестве средства тезаврации, а на финансовых рынках в качестве хеджирующего актива. Вызываемое этими процессами подорожание золота является зеркальным отражением изменения ситуации на мировом валютном рынке, характеризующейся падением курса базовых валют.[[16]](#footnote-16)

Второе фундаментальное рыночное свойство золота - при наличии устойчивого тренда роста цены золота в долгосрочной перспективе на мировых финансовых рынках существует тенденция снижения стоимости фондовых ценностей.

Третье фундаментальное рыночное свойство золота - его экономическая двойственность по параметру «собственность-функция». Золото как базовый товарный актив собственника может обеспечить функции финансового инструмента, выпускаемого по схеме секъюритизации с номиналом в цене золота (фиксинге). Собственник золота может передать этот инструмент оператору финансового рынка на условиях доверительного управления или лизинга. В их отношениях определится баланс интересов, заключающийся в том, что передача собственником (бенефициаром) другому лицу (бенефициарию) инструмента вызовет возникновение между ними хозяйственных отношений, количественная величина которых будет определяться суммой средств в стоимостной (денежной) оценке золота, по поводу которых возникли и существуют эти отношения.

Особенность рыночного обращения финансового инструмента будет заключаться в том, что из-за наличия у золота первых двух свойств его рентабельность сможет превысить рентабельность аналогичного инструмента, обращающегося на том же рынке, но обеспеченного деньгами, например, долларами.

В связи с тем, что золото не амортизируется, данный инструмент может быть коммерциализирован многократно, что со временем увеличит его позитивный вклад в доходность финансового рынка, собираемость налогов и рост экономики. Этому будет способствовать также своевременное «переключение» стоимости инструмента с цены фиксинга в случае ее падения ниже торгово-взвешенного курса доллара на этот курс, которое позволит нивелировать «провалы» кривой роста экономики. Благодаря этому золото опосредованно через обеспеченный им финансовый инструмент займет свое место среди финансовых инструментов, используемых денежными властями на мировых финансовых рынках для достижения целей экономического роста.

Таблица 1.2.

Характеристики золота, рассматриваемого в виде качественно неоднородного ресурса

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Видкачества Период рассмотрения | Золото как массовый (универсальный) ресурс низкого и среднего качества | Золото как промежуточный (интерспецифический) ресурс повышенного качества | Золото как предельно качественный (специфический) ресурс |
| Периоды золотого и золотовалютного стандартов | Природное золото, слитки золота после аффинажа | Ювелирное золото и золото, используемые в незначительных объемах в медицинских и промышленных изделиях, золото в средствах тезаврации (монетах, медалях) | Золото используется как монетарный товар (деньги в обращении) |
| Период современной монетарной экономики | Природное • и техногенное золото, слитки золота после аффинажа | Ювелирное золото и золото, используемые в значительных объемах в медицинских и промышленных изделиях, золото в средствах тезаврации (монетах, медалях) | Золото используется как инвестиционный товар (е-деньги, кредитное и депозитное золото, срочные контракты на золото, ценные бумаги, обеспеченные золотом) |

Если мировой рынок конкурентен, а цены на него обладают высокой гибкостью, то процесс корректировки планов покупателей и продавцов при сохранении неизменных экономических условий завершается установлением общего экономического равновесия. Это означает, что на мировом рынке золота достигается равенство спроса и предложения. На рынке золота равновесие будет означать, что производители максимизируют доходы, а потребители получают максимум полезности от золота. Недостаточная конкурентность рынка, негибкость цен или несовершенство информации могут стать причинами устойчивого нарушения равновесия на мировом рынке золота.[[17]](#footnote-17)

В настоящее время в макроэкономических исследованиях мирового рынка золота преобладает понимание движения к равновесию как стохастического, вероятностного процесса, основанного на корректировке ожиданий экономических агентов. Это отражает тот факт, что решения об объемах предложения и спроса золота экономическими субъектами принимаются в разное время. Если совокупный спрос формируется в условиях текущей экономической конъюнктуры, под влиянием действующих цен, то решения об объеме предложения золота принимаются заранее.

По в любом случае процесс преодоления неравновесия будет сопровождаться соответствующими изменениями номинальных показателей, используемых для измерения объема производства золота, в том числе и национального. При наличии дефицита, когда запланированные участниками запасы золота истощаются (Ін<0) ( Ін — незапланированные инвестиции в золото), будет происходить увеличение номинального национального продукта от продажи золота на мировом рынке. При наличии избыточных запасов золота (Ін>0) величина номинального национального дохода будет уменьшаться.

В смешанной открытой экономике расширяется состав субъектов рыночной экономики за счет иностранного сектора. В результате в структуре плановых расходов появляется дополнительный элемент — чистый экспорт золота (Nх), а основное условие равновесия кругооборота представляется равенством:

Y = C + I + G + Nх

где Y - реальный национальный доход от реализации золота на мировом рынке, С - запланированные потребительские расходы домохозяйств по приобретению золота на внутреннем рынке, I -запланированные предпринимательским сектором страны чистые инвестиции в золото.

Вычтя из обеих частей уравнения С и G, получим Y-C-G = I + Nх. Учитывая, что левая часть данного выражения представляет собой сумму частных и государственных сбережений в золоте, т. е. национальные сбережения (Sh), получим: Sh =I + Nх. Отсюда следует, что:

(I-Sh) + Nх = 0.

Данное уравнение показывает связь между международными потоками средств, предназначенных для накопления капитала в золоте (I-Sh) и международными потоками золота (Nх).

Для исследования влияния мирового рынка золота на национальную экономику применяются не только общенаучные методы исследования, но и специфические. К числу основных общенаучных методов, используемых в макроэкономических исследованиях подобного рода, относятся сочетание анализа и синтеза, единство логического и исторического аспектов рассмотрения, метод научной абстракции, системно-функциональный анализ, экономико-математическое моделирование, сочетание позитивного и нормативного подходов. Их применение в национальной экономике при анализе влияния на нее мирового рынка золота имеет свои особенности, определяемые как ее предметом, так и основным специфическим методом исследования — методом агрегирования. Суть последнего заключается в том, что в качестве понятий, которыми оперирует экономика, выступают агрегаты, которые представляют собой научные абстракции, образуемые путем объединения по тому или иному признаку в единое целое множества экономических явлений или процессов. Такого рода агрегатами являются не только обобщающие показатели экономической конъюнктуры (доход от реализации золота на мировом рынке, уровень цен на золото, и т. д.), но и отдельные сектора национальной экономики, выступающие в качестве основных макроэкономических субъектов (процентная ставка по «золотым» кредитам и вкладам физических лиц в золоте).[[18]](#footnote-18)

Основным критерием выделения макроэкономических субъектов национальной экономики, находящихся под влиянием мирового рынка золота, является та специфическая роль, которую каждый из них играет в организации экономической деятельности.

К числу данных субъектов относятся:

1. сектор домашних хозяйств, включающий семьи страны и направляющий свою деятельность на удовлетворение своих потребностей на основе операций с золотом (участие в золотодобыче, банковские вклады в золоте, медицинские услуги, ювелирные изделия и т. п.);
2. предпринимательский сектор, который объединяет всю совокупность фирм, зарегистрированных внутри страны и организующих свою деятельность с целью извлечения прибыли из золотодобычи;
3. государственный сектор, представляющий собой все государственные институты и учреждения, регулирующие и формирующие нормативную и законодательную базу по добыче и операциям с золотом на внутреннем рынке. Этот сектор также проводит тот или иной комплекс мер по регулированию внешнеэкономических связей страны на мировом рынке золота. В отличие от других макроэкономических субъектов государство при осуществлении своей экономической деятельности руководствуется не собственными, а общенациональными интересами;
4. иностранный сектор, под которым понимается совокупность всех экономических субъектов, имеющих постоянное местонахождение за пределами страны и участвующих в функционировании мирового рынка золота. Взаимодействие иностранного сектора с экономическими субъектами национальной экономики осуществляется на основе внешнеэкономических связей через взаимный обмен золотом и валютой.

В условиях специфики мирового рынка золота и его взаимодействия с национальными экономиками необходимо особо выделить встречное вмешательство государства в движение потоков золота в рамках национальной экономики. Государственный сектор связан с остальными элементами экономической системы при участии в регулировании потоков золота следующими тремя способами: через налоги, через государственные закупки и через займы.

Иностранный сектор, так же как и государственный, связан с другими экономическими субъектами тремя основными способами. Первый из них — импорт золота. Импортируемое золото поступает в страну на рынок, а отраженный в модели кругооборота встречный поток денежных платежей - с рынка золота в иностранный сектор экономики.

Второй способ связи национальной экономики с мировым рынком — экспорт золота. Денежные средства, полученные в обмен на стоимость золота, проданных иностранным покупателям, поступают на внутренний рынок золота, где они сливаются с потоками денежных средств от продажи золота отечественным домашним хозяйствам и государству. Разница между величиной денежных поступлений по экспорту и денежных платежей по импорту называется чистым экспортом и входит составной частью в совокупный объем расходов на покупку национального продукта страны.

Третьим способом связи является проведение различного рода международных финансовых операций, связанных как с получением займов под обеспечение золотым запасом и предоставлением ссуд, так и с трансакционными сделками по купле-продаже реальных активов. Эти операции приводят к возникновению определенных потоков платежей, направленных как внутрь экономической системы, так и за ее пределы.

Основная часть взаимосвязей экономических субъектов формируется в процессе их взаимодействия на рынках. В макроэкономике рассматриваются следующие агрегатные рынки:[21][[19]](#footnote-19)

1. рынок благ, объединяющий множество рынков, на которых реализуется весь объем произведенных в стране конечных товаров и услуг (сюда входит внутренний рынок золота);
2. рынок ценных бумаг (капитала), который на макроуровне предоставлен рынком краткосрочных государственных облигаций;
3. международный валютный рынок, на котором происходит обмен национальных валют.

Взаимодействие экономических субъектов в макроэкономике анализируется с помощью моделей, которые представляют собой абстрактное отображение изучаемых с их помощью реальных явлений и процессов в экономике. Необходимость применения моделей определяется тем, что они позволяют отвлечься от несущественных деталей и выявить принципиальные экономические связи.

В моделях используются два вида переменных: экзогенные (задаваемая вне модели исходная информация) и эндогенные, являющиеся результатом решения модели. Цель применения моделей состоит в выяснении того, как экзогенные переменные влияют на эндогенные. В зависимости от конкретных задач исследования применяются разные типы моделей. Типизация моделей может быть проведена на основе различных критериев:

1. по способу представления изучаемого процесса или явления модели разделяются на графические и экономико-математические;
2. по продолжительности анализируемых процессов - на краткосрочные и долгосрочные;
3. по степени охвата внешнеэкономических связей — на закрытые (не учитывающие воздействия иностранного сектора на национальную экономику) и открытые, построенные с целью учета этого воздействия;

• по характеру отражения фактора времени — на статические, не учитывающие времени, необходимого для наступления тех или иных событий, и динамические, характеризующие взаимосвязи изменений экономических показателей во времени.

Вся система рынков, выделяемых в макроэкономике, получает отражение только в открытых долгосрочных моделях. В закрытых краткосрочных моделях учитываются лишь первые четыре из указанных рынков. Связи, устанавливаемые на международном валютном рынке, рассматриваются только в открытых моделях экономики. Рынок реального капитала как составная часть рынка факторов производства в той или иной степени учитывается лишь в долгосрочных моделях (экономического роста или экономического цикла). Такого рода абстрагирование объясняется специфической направленностью каждого типа моделей на исследование определенного круга экономических проблем.

Принимая во внимание, что золото является в мировом экономическом обороте и деньгами, и товаром, и обеспечением при кредитовании, то возникает возможность выделения трех каналов воздействия мирового рынка золота на национальную экономику: денежного, кредитного и биржевого.

Денежный канал. Присутствие золота в этом канале реализуется посредством создания системы цифровых денег, номинированных и обеспеченных золотом. Под этими деньгами понимаются счетные единицы установленного номинала, которые движутся анонимно путем передачи числовых данных от одного компьютера к другому подобно реальным наличным деньгам. За счет наличия хранилища данных и средств авторизации эти деньги могут использоваться многократно по всему миру. Системы этих денег предусматривают запись средств ликвидности в форме бухгалтерской книги учета остатка, который может меняться по мере совершения сделок или его восполнения. Перевод средств с одного счета на другой осуществляется путем обмена инструкциями.

Отметим, что в настоящее время уже существуют четыре устойчиво работающих системы цифрового золота: e-gold, DigiGold, GoldMoney и Е-dinar, обороты по счетам которых составляют миллиарды долларов.

Кредитный канал. Функционирование золота в этом канале заключается в следующем. Хранилище, приняв на хранение золото, выдает его собственнику свои ценные бумаги — двойные складские свидетельства (ДСС). Далее ДСС могут быть переданы в коммерческий банк в виде залога под кредит, направляемый на воспроизводство ликвидной экспортной продукции, иные высокодоходные инвестиционные и венчурные проекты, в которых владелец ДСС будет являться бенефициаром или партнером по бизнесу.[10]

Кроме традиционного кредитования под залог указанных ДСС, собственник золота может при помощи зарубежного банка оформить выпуск финансовых инструментов, называемых кредитными нотами. Они конструируются следующим образом. Заемщик берет кредит в банке под залог ДСС, параметры кредита совпадают с параметрами нот. Кредитный договор между заемщиком и банком достаточно стандартизованный, его согласование обычно не занимает много времени. Банк при помощи своей фидуциарной инфраструктуры организует членение данного кредита на более мелкие суммы (от 10 до 100 тыс. долл.) - кредитные ноты, оформляемые как процентные долговые обязательства. Затем эти ноты регистрируются для обращения в международной клиринговой системе (например, EuroClear) и продаются инвесторам. Полученные деньги передаются заемщику для погащения кредита или для финансирования его бизнеса.[[20]](#footnote-20)

Биржевой канал. Система использования золота как финансового инструмента этого канала может быть как минимум четырехуровневой.

На первом уровне это могут быть ДСС, депозитные сертификаты (ДС), страховые полисы, банковские гарантии (БГ).

На втором уровне могут использоваться кредитные деривативы, хеджирующие кредитные риски (дефолтовый своп в виде форвардного контракта с использованием условий «залога товара в обороте», перекредитование под залог ДСС, осуществление сделок РЕПО с ДСС, лизинг ДСС, своп по обязательствам, а также передача долгов банка в доверительное управление, выпуск собственных векселей с привязкой к графику возврата золотых кредитов или платежам за реализацию ДСС, своп в целях повышения надежности кредита (страхование базового актива или авалирование векселя).

На третьем уровне могут быть предложены производные инструменты, хеджирующие процентные риски (процентные кэпы, флоры, коллары и свопы с привязкой к лондонскому фиксингу), валютные риски (валютные фьючерсы и опционы), риски ликвидности (ликвидация спрэда между ценами покупки и продажи базового актива и золотых варрантов на вторичном рынке за счет привлечения межбанковских кредитов под залог золотых варрантов, в т. ч, с использованием опционов на продажу и секьюритизации пулов золотых варрантов), риски реинвестирования (конверсионный арбитраж, заключающийся в том, что пул долгосрочных инструментов (кредитных договоров) используется для выпуска серий облигаций банка с разными купонными ставками, сроками погашения и сроками амортизации).[[21]](#footnote-21)

На четвертом уровне могут быть предложены беспоставочные финансовые инструменты типа индексов на проценты (на фиксинг золота, на котировки ДСС и др. производных инструментов из состава вышеперечисленных). Инструменты данного уровня отрабатываются после запуска и освоения инструментов первых трех уровней.

Однако, очевидно, что воздействовать на национальную экономику только за счет того, что золото и обеспеченные им финансовые инструменты «пассивно» пополнят инструментарий финансового рынка страны, проблематично. Для регулирования процессов коммерциализации золота и обеспеченных им финансовых инструментов необходимо использовать условия и критерии заранее выбранной денежно-кредитной политики развития рынка в целях экономического роста. Наиболее простым вариантом действий государства могут стать меры по стимулированию экспорта золота, приводящего к непосредственному росту таможенных и налоговых поступлений в федеральный и местные бюджеты (естественно, здесь следует отказаться от продажи золота из состава золотовалютных резервов).

Таким образом, систему взаимодействия национальной экономики и мирового рынка золота можно определить следующим образом .

#

# 1.3 Анализ конъюнктуры мирового рынка золота

В зависимости от степени государственного регулирования рынки золота делятся на четыре основные категории:

1. мировые - в Лондоне, Цюрихе, Франкфурте, Чикаго, Гонконге;
2. внутренние свободные - в Милане, Париже, Рио-де-Жанейро;
3. местные контролируемые - в Афинах, Каире;
4. «черные» рынки - в Бомбее.

Рынок золота в Лондоне

В своей настоящей форме этот рынок существует с 1919 г. Основным его участником остается тот же, что и раньще, клуб «фирм» - золотые брокеры Лондона (London Bullion Brokers). В их число входят: Samuel Montague; Republic Mays London; Standart Chartered Bank; Mocatta Group; Deutsche Sharps Picksley. Именно на Лондонском золотом рынке сформировалась процедура фиксинга, которая проводится с 1919 г. дважды в день. Цены Лондонского рынка считаются наиболее представительными, используются в качестве справочной базы для различного рода расчетов, сравнений и закладываются в долгосрочные контракты. Объектом торговли на фиксинге являются стандартизированные слитки. Каждый слиток должен иметь серийный номер, отметку о пробе (чистоте), штамп изготовителя.[18][[22]](#footnote-22)

Достаточно долгое время Лондонский золотой рынок являлся рынком для нерезидентов, так как, согласно Акту валютного контроля, резиденты Великобритании не имели нрава приобретать золото, а профессиональные дилеры должны были получать лицензию у Банка Англии.

В октябре 1979 г. правительство, возглавляемое М. Тэтчер, сняло эти ограничения. Однако это решение было несколько запоздавшим, поскольку быстро развивались рынки в США и Швейцарии, дававшие возможность использовать в операциях с золотом современные производные финансовые инструменты.

Рис.1.2.Рынок золота в Цюрихе

Крупнейшим центром торговли золотом в 1970-х гг. стал Цюрих. С начала 1980-х гг. Швейцария импортировала в среднем от 1200 до 1400 т. золота в год, а экспортировала от 100 до 1200 т^. Отсюда видно, что только относительно небольшая часть драгоценного металла остается в стране.

Золото используется в национальной часовой и ювелирной промышленности в скромных объемах — около 25 т. О большой роли Цюриха как европейского центра торговли свидетельствует то, что золотой импорт Швейцарии составляет 70% золота, добываемого в западных странах, из которых 60% затем реэкспортируется в различные регионы мира. С начала 1980-х гг. Цюрих стал мировым рынком золота, через который проходит почти половина мирового промышленного спроса на золото. Швейцария импортирует около 40% общего предложения золота в мире.

Маркет-мейкерами цюрихского рынка является «большая тройка» банков (UBS, SBC, Credit Swiss), которые очень быстро адаптировались к новым рыночным условиям и изменениям в требованиях своих клиентов. Этим банкам принадлежит крупная брокерская фирма Premex AG, совершающая не только сделки спот, но и работающая на форвардном и опционном рынках.

Банки «большой тройки» относятся к инновационным банкам мира, которые осуществляют очень широкий круг наиболее современных операций с золотом.

Рынок золота в США

Демонетизация золота в 1970-х гг. сделала возможной отмену просуществовавшего в течение 40 лет «Акта золотого запрета», в соответствии с которым граждане США не имели нрава на частное владение золотом в слитковой форме. Либерализация торговли золотом привела к быстрому превращению Нью-Йоркской товарной биржи (Commodity Exchange - СОМЕХ) и Международного валютного рынка (International Money Market - IMM) Чикагской товарной биржи (Chicago Mercantile Exchange — СМЕ) в крупнейшие центры торговли золотыми фьючерсными контрактами. Именно в этих центрах заключается более 90% всех фьючерсных контрактов на поставку золота.

Наряду с фьючерсной биржевой торговлей золотом в Нью-Йорке существует рынок золота в слитковой форме, откуда оптовые дилеры поставляют золото производственным и коммерческим потребителям.[[23]](#footnote-23)

В торговле золотом в последнее десятилетие наряду с биржами принимают участие ведущие американские банки, являющиеся в настоящее время маркет-мейкерами на международном рынке золота, такие как: Дж. Р. Морган, Дж. Арон энд Ко. Особенностью этих рынков является широкое распространение сделок преимущественно венчурного характера. К ним относятся срочные сделки (форвардные и фьючерсные), которые заключаются на 1, 3, 6 месяцев и исполнение которых осуществляется по цене, зафиксированной в момент заключения сделки. Сумма контракта строго определена объемом в 100 унций.

Рынок золота России

После 1917 г. российский рынок золота стал функционировать только для операций государства. Данное обстоятельство существенно ограничило возможности иностранных частных инвесторов. А для российских инвесторов существовал только в форме рынка ювелирных изделий. И только с начала 1990-х гг, в России стала развиваться система торговли золотом.

С выходом в апреле 1998 г. Федерального закона «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» определилась законодательная основа развития рынка драгметаллов и его регулирования государством.

В течение последних лет Гохран России, коммерческие банки, Ассоциация российских банков, а также Центробанк России формировали взаимоприемлемые финансовые схемы кредитования добычи золота, его производства и торговли. В результате уже в 1998 г. более 35 коммерческих банков авансировали добычу и производство около 80 т. золота. При этом форвардные сделки осуществлялись без гарантий третьих лиц, но при условии их обязательной регистрации в Гохране.

В настоящее время главная проблема российского рынка драгоценных металлов состоит в низком объеме внутреннего потребления золота в России (около 30 т.) при активном наращивании объемов производства (в 2003 г. 176,9 т., рост около 3,5% в год) и быстро растущей покупательной способности институциональных и частных инвесторов. Добытый драгоценный металл, не находя применения на внутреннем рынке, продается за рубеж.[[24]](#footnote-24)

Прочие рынки золота

Центром опционной торговли стала Канадская золотая биржа. С конца 1980-х гг. интенсивно совершаются операции с золотом на Гонконгском рынке, где имеют представительства крупные золотые дилеры из Цюриха, Лондона, Нью-Йорка и Франкфурта. С 1980 г. товарная биржа Гонконга начала осуществлять торговлю фьючерсными контрактами.

Среди местных контролируемых рынков выделяется рынок золота в Саудовской Аравии, который обеспечивает сырьем ювелирную промышленность за счет импорта.

При том положении, когда доллар, евро и иена являются главными валютами в мире, было бы ошибкой игнорировать роль золота, так как оно является вторым по важности резервным средством. Золотой баланс человечества составляет 234,2 тыс. т., причем 145,2 - добыто за всю историю человечества, 22,2 - утеряно или использовано в невосполнимых и неподдающихся учету промышленных процессах, 33,0 - хранятся в центральных банках, 91,0- находятся в частном владении в виде ювелирных изделий, золотых монет и слитков, 89,0 - находится в недрах, 43,0 - могут быть извлечены экономически оправданным способом.

На страны ЕС в натуральном выражении приходится 14 тыс. т. золота, в то время как на США - 9 тыс. т. (рис.1.3).

Рис. 1.3. Мировые держатели золота

Европа, таким образом, будет играть большую роль в определении роли золота в будущем международной валютной системы. Ситуация в мировых пропорциях распределения золота постепенно меняется. После Первой мировой войны только одна страна - США - обладала запасом золота, достаточным, чтобы обеспечить конвертируемость в золото своих денег; в это время США обладали 2/3 мировых запасов золота. Было бы ошибкой считать, что Европа будет принимать участие в распродаже своих запасов золота. Никто из крупных держателей не заинтересован в снижении ценности такого важного резервного актива. Вместе с тем Европа считает, что ее золотой запас до сих пор еще не оценен как средство повышения доверия к евро.[[25]](#footnote-25)

Как показывает практика функционирования мирового рынка золота, на протяжении длительного времени существует устойчивая повышательная тенденция цены золота. Рассматривая данные по цене золота за тройскую унцию за период с 1989 по 2007 гг., необходимо отметить, что, несмотря на отдельные скачки цены в отдельные периоды, в целом цена постепенно растет (рис.1.4).

Рис. 1.4 Динамика цены золота за тройскую унцию в 1989-2007 гг.

Рассматривая конъюнктуру рынка за последние сто лет, необходимо отметить, что цена золота стала стремительно возрастать в середине 1970-х гг., когда золото утратило силу золотовалютного стандарта .

Рис. 1.5 Динамика цены золота за тройскую унцию в феврале 2008г[[26]](#footnote-26)

В 2004 г. золото стало выгодным инструментом для инвесторов. С начала 2002 г. акции золотодобывающих компаний продемонстрировали мощный рост, поднявшись в стоимости на десятки и даже сотни процентов на фоне событий, связанных с терактами, и военных действий, в то время как все основные фондовые индексы продолжали терять позиции.

Золото оказалось первоочередным объектом инвестиционного интереса со стороны не только малоопытных индивидуальных инвесторов, но и экспертов по инвестиционным стратегиям, day-трейдеров и управляющих фондов, ищущих подходящие методы хеджирования портфелей в условиях текущей неопределенности. Независимо от формы вложений - будь то слитки весом в 100 унций, фьючерсные контракты, акции или монеты, -золото стало рассматриваться как противовес акциям после рыночного кризиса технологических компаний в США в 2001-2003 гг.

Следует иметь в виду, что мощный рост цен на золото, зафиксированный в конце 2002-начале 2003 г.[[27]](#footnote-27), в значительной степени был обусловлен осложнениями в геополитической обстановке. Напряженное развитие ситуации вокруг Ирака стало фактором неопределенности.

затруднившим прогнозирование перспектив мировой экономики и фондового рынка. В этих условиях инвесторы воздерживались от активных операций на рынке акций, предпочитая вкладывать средства в низкорискованные активы и рассматривая золото в качестве средства страхования от потерь. Цены на золото, колебавшиеся с сентября по ноябрь около $320 за унцию, в январе — начале февраля переместились в новый торговый диапазон - $360-385 за унцию. По мнению большинства аналитиков, военная премия к этому времени составляла от $20 до $30 к стоимости унции золота.

Начало военных действий в Ираке было воспринято инвесторами как указание на скорую стабилизацию экономической ситуации в США и смену тенденции на фондовом рынке. На фоне возросшего интереса к акциям, сопровождавшегося, правда, усилившейся волатильностью котировок, цены на золото начали падать. К середине марта стоимость золота снизилась до $335 за унцию, а к концу месяца опустилась ниже $330. Падение цен на золото сопровождалось ростом котировок акций золотодобывающих компаний. На Филадельфийской бирже индекс акций компаний, занятых в сфере добычи золота и серебра, Philadelphia Gold & Silver Index, 2002 г., вырос с 54 до 76 пунктов, или на 41%. Аналогичные результаты продемонстрировал «золотой» индекс Чикагской биржи опционов и фьючерсов, СВОЕ Gold Index: его рост в 2002 г. составил около 50%, а снижение в 2003 г. - 14%. Однако с 2003 г. на рынке золота произошли значительные изменения.

Мировые цены на золото в 2004 г. выросли на 12,6%. За год средняя цена золота на мировом рынке составила 409,17 $US/унция, в то время как цена за 2003 г. соответствовала 363,32 $US/унция. Средние ежеквартальные цены на золото в 2004 г. составляли:

1. I квартал - 408,44 $US/унция;
2. II квартал - 393,27 $US/унция;
3. III квартал - 401,30 $US/унция;
4. IV квартал - 433,80 $US/унция.

Более существенному повышению цен на золото в 2004 г. воспрепятствовали экономические факторы, считают эксперты World Gold Council (далее — WGC). В 2005 г-2008. рост цен на золото продолжается.

Однако продажи золота, предпринятые институциональными инвесторами, были существенно ниже общего объема инвестиций в золото за весь 2006 г., отмечают эксперты WGC. Так, за 2006 г. инвестиции в золото увеличились на 653 т. Продажи золота были преимущественно предприняты спекулянтами, инвестировавшими средства в золото на короткий срок, считают эксперты.[[28]](#footnote-28)

При этом эксперты отмечают, что в IV квартале 2007 г. наблюдался рост интереса к золоту со стороны институциональных инвесторов. Этому способствовало появление на фондовом рынке акций, обеспеченных золотом.

Кроме этого, необходимо отметить, что в наше время существует двоякий спрос на золото. Во-первых, со стороны инвесторов, которые вкладывают в слитки свои капиталы с тем, чтобы в нужный момент их выгодно продать. Во-вторых, есть постоянный спрос со стороны ювелиров и промышленности высоких технологий. Наибольший удельный вес обычно приходился на инвесторов. Однако в 2007 г. произошел значительный и труднообъяснимый спад их интереса к слиткам. Было куплено всего 300 т., тогда как в предыдущем 2006 г. - 982 т. Ювелиры приобрели в 2007 г. 129 т., промышленные предприятия - 3164 т., что на 320 т. больше чем в 2006 г .[48]

Однако в 2008 г., по прогнозам Gold Field Mineral Service, цены будут расти медленнее. Если проанализировать ситуацию, сложившуюся за несколько месяцев 2008 г., котировки золота на мировом рынке в феврале 2008 достигли нового исторического максимума -- $970 за тройскую унцию. Виток спроса на драгоценные металлы был вызван очередным снижением курса доллара на фоне ожидания понижения учетной ставки в США. Эксперты считают, что в первом полугодии цены на золото могут преодолеть отметку $1 тыс. за унцию.

В феврале цена увеличилась до $970 за тр. унцию (рис.1.6). Ситуация на срочном рынке драгоценных металлов по состоянию на 26 февраля характеризовалась разнонаправленными ценовыми изменениями. Так, цены на золото укрепились, что, по мнению экспертов, было вызвано сохранением стабильного евро. Однако цены на серебро в этот день понизились из-за фиксации прибыли.

Рис. 1.6. Динамика стоимости золота в феврале 2008 г

В соответствии с официальными результатами торгов на товарной бирже в Нью-Йорке (СОМЕХ), минимальная цена на золото за февраль текущего года 05.02.08 $US 890.

Февральские фьючерсы на золото по итогам торгов на СОМЕХ выросли на 4,90 доллара США до 910,70 доллара за унцию.

Фьючерсы на золото в пятницу до торгов на СОМЕХ достигли максимума 924,30 доллара, но затем подешевели благодаря фиксации прибыли. [45]

Золото получало поддержку от ситуации, сложившейся вокруг поставок электроэнергии добывающим компаниям Южной Африки. Тем не менее, влияние этого фактора на рынок золота было слабее, чем на рынок платины. Ведь ЮАР уступила Китаю первое место по объемам добычи золота, согласно отчету, опубликованному в этом месяце консалтинговой компанией GFMS. Три крупнейших южноафриканских поставщика золота, AngloGold Ashanti Ltd., Gold Fields Ltd. и Harmony Gold Mining Co., заявили об остановке золотодобычи. Цены на золото получили поддержку со стороны подорожания фьючерсов на акции и ожиданий снижения ставок ФРС США на следующей неделе. Один из трейдеров сообщил о покупках золота при срабатывании стоп-приказов на ограничение убытка после прорыва февральскими фьючерсам на золото выше предыдущего максимума 916,10 доллара. Впрочем, рынок золота сдал к концу торгового дня много завоеванных ранее позиций.

Мартовские фьючерсы на индекс S&P понизились примерно на 13 пунктов на момент закрытия торгов на СОМЕХ.

Наблюдавшийся до торгов на СОМЕХ рост акций и отчет по прибыли Microsoft благоприятствовали росту золота. Когда акции стали дешеветь, рынок золота сдал некоторые из завоеванных ранее позиций.[[29]](#footnote-29)

Доллар США тоже укрепился, что обычно оказывает давление на золото. Сырая нефть первоначально выросла в цене почти на два доллара за баррель, но когда нефть стала дешеветь, то золото тоже стало дешеветь.

Таким образом, на мировом рынке стоимость золота растет в периоды политической и экономической нестабильности и снижается во времена относительного спокойствия и благополучия. В краткосрочном периоде рынок может оказаться под влиянием одного или нескольких крупных игроков, например, центральных банков, и в этом случае остальные факторы могут не сыграть своей роли, а прогнозы — оправдаться «с точностью до наоборот».

Золото не имело большого успеха в годы впечатляющего взлета рынка акций. Но после того как лопнул «мыльный пузырь» технологического сектора, а основной характеристикой мировой политической и экономической ситуации стала нестабильность, инвесторы вновь обратили внимание на этот драгметалл. В сложившихся условиях большинство консервативных инвесторов предпочло держать некоторую часть активов в золоте или акциях золотодобывающих компаний. Помимо всего прочего, золото считается надежной защитой от инфляции, а потому может дорожать не только в периоды охлаждения экономической конъюнктуры, но и во времена ее перегрева.[47]

# ВЫВОДЫ ПО 1 ГЛАВЕ

С того момента, когда золото единолично утвердилось в роли всеобщего эквивалента, выделившись из многообразия других товаров, сменилось не одно поколение людей, но именно двойственная природа золота как товара и как средства платежа предопределила его триумфальное шествие по всем континентам. В качестве драгоценностей с золотом могут еще соревноваться алмазы и бриллианты; в качестве средства платежа до недавнего времени у желтого металла не было равных. С развитием человеческого общества видоизменялись функции и роль золота, но оно по-прежнему играет свою особенную роль в системе экономических отношений.

Первое фундаментальное рыночное свойство золота заключается в том, что движение экономического цикла в золотодобывающей промышленности осуществляется в направлении, противоположном направлению развития экономики. За счет этого золото в периоды падения валютных курсов становится альтернативой вложений в мировую валюту и используется населением в качестве средства тезаврации, а на финансовых рынках в качестве хеджирующего актива. Вызываемое этими процессами подорожание золота является зеркальным отражением изменения ситуации на мировом валютном рынке, характеризующейся падением курса базовых валют.

При анализе практики функционирования мирового рынка золота, выявлено, что на протяжении длительного времени существует устойчивая повышательная тенденция цены золота. Рассматривая данные по цене золота за тройскую унцию за период с 1989 по 2007 гг., необходимо отметить, что, несмотря на отдельные скачки цены в отдельные периоды, в целом цена постепенно растет

# ГЛАВА 2. ФОРМИРОВАНИЕ СОВОКУПНОГО СПРОСА НА МИРОВОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА И МЕСТО РОССИИ В ЭТОМ ПРОЦЕССЕ

#

# 2.1 Факторы, определяющие формирование совокупного спроса на золото

Основным потребителем наличного золота является ювелирная промышленность, спрос в которой в значительной степени определяется ценой золота: чем ниже цена, тем выше спрос. Но эта закономерность действует в периоды мирового экономического подъема, а в периоды спада спрос в ювелирной промышленности уменьшается и при относительно низких ценах.

Несмотря на разнородную ценовую конъюнктуру международного рынка золота, доминирующей тенденцией последних двух десятилетий XX в. являлся устойчивый объем потребления желтого металла. Этого мнения придерживается А. Э. Абалов, выделяя в качестве важнейшей характеристики рынка золота расширение физической емкости мирового рынка золота. Как показывают данные, за период с 2002 по 2006 гг. спрос по ювелирной промышленности практически не изменялся, отмечена лишь небольшая повышательная тенденция (к концу анализируемого периода прирост всего лишь 6,0%). Однако на 15% увеличился спрос со стороны чистых инвестиций в розницу и промышленность (6,9%). Это является фактом, свидетельствующим о перераспределении золота.[[30]](#footnote-30)

Но это касается спроса на золота только в тоннах, тогда как в стоимостном измерении ситуация более ярко выражена: увеличение спроса произошло в 2004 г. в среднем на 20-21%. Особенно это коснулось чистых инвестиций в розницу и промышленности. Стоимость унции золота с 2003 по 2004 гг. выросла на 12%, что достаточно ощутимо для потребителей на рынке золота.

Причем, если до середины 1980-х гг. основными потребителями золота были развитые страны, то, начиная с конца 1980-х гг., рост спроса на золото обеспечивался, прежде всего, за счет роста потребления золота в странах третьего мира. На сегодняшний день именно развивающиеся страны являются главными потребителями физического золота.

Тем самым, можно сказать, что с географической точки зрения основное потребление золота последние годы перешло с Запада (США и Европа) на Восток (Азия) (таблица 3).

Таблица 3

Ведущие страны-потребители золота, т.[[31]](#footnote-31)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1986 | 1990 | 1994 | 1999 | 2004 |
| Италия | 107,0 | Италия | 253,0 | Италия | 381,0 | Италия | 446,0 | Индия | 644,0 |
| США | 59,1 | Индия | 173,4 | Индия | 238,6 | Индия | 400,6 | Италия | 511,0 |
| Индия | 50,0 | США | 111,1 | Турция | 130,9 | Китай | 204,0 | США | 178,2 |
| ФРГ | 32,0 | Турция | 75,4 | США | 126,6 | Саудовская | 153,1 | Китай | 166,0 |
| Япония | 28,6 | Япония | 60,7 | Япония | 109,5 | США | 148,3 | Саудовская | 149,2 |
| Бразилия | 19,5 | Саудовская | 44,0 | Тайвань | 95,0 | Индонезия | 133,0 | Индонезия | 126,0 |
| Испания | 18,0 | Египет | 42,5 | Таиланд | 85,5 | Турция | 110,4 | Турция | 115,0 |
| Египет | 17,0 | Индонезия | 40,0 | Индонезия | 83,9 | Тайвань | 102,0 | Египет | 114,3 |
| Индонезия | 15,0 | Тайвань | 31,0 | Гонконг | 69,1 | Гонконг | 82,0 | Малайзия | 68,0 |
| Швейцария | 14,7 | ФРГ | 29,5 | ФРГ | 49,8 | Япония | 78,0 | Тайвань | 63,0 |

Нетрудно подсчитать, что за последние два десятилетия XX в. спрос на металл в ведущих странах вырос примерно на 50%, тогда как в развивающихся странах этот показатель исчисляется сотнями процентов. Таким образом, на долю стран третьего мира приходится сегодня почти две трети мирового спроса на физический металл.

Складывается следующая ситуация: золотодобытчики, поставляя основные объемы золота на мировой рынок, обладают сравнительно малыми возможностями влиять на цену товара чисто экономическими методами - изменением объемов предложения при изменениях цен. Им остается два пути. Первый из них - воздействовать на политику международных банков с целью снижения и упорядочения последними объемов регулярных продаж золота. Второй - приспосабливаться к большим колебаниям цен, уметь так снижать удельные издержки в периоды падения цен, чтобы и в этих условиях обеспечить рентабельность производства.

Основными продуцентами золота в последние годы являются ЮАР, США, Китай, Австралия, Перу, Россия, Индонезия и Канада. На эти страны приходится более двух третей добываемого в мире золота. За 13 лет производство золота выросло в Перу почти на 850%, в Индонезии - на 368%, в Китае - на 180%, в Мексике - более чем на 100%. В то же время в ЮАР, которая традиционно считалась основным производителем желтого металла в мире, производство за этот период сократилось почти на половину.

В 2007 году Китай стал главным мировым производителем золота, отобрав первенство у Южной Африканской республики. Китайское производство золота увеличилось в 2007 году на 12% по сравнению с 2006 годом и достигло рекордной величины – 272 тонны. [[32]](#footnote-32)

Британская консалтинговая компания Gold Fields Mineral Services (GFMS) на днях опубликовала обзор, посвященный итогам мирового производства золота в 2007 году. Эксперты компании утверждают, что по итогам прошлого года Китай по объемам добычи этого драгметалла обогнал многолетнего лидера отрасли — Южно-Африканскую Республику. По данным GFMS, в 2007 году ЮАР снизила производство золота на 8%, до 272 т, тогда как Китай, напротив, увеличил на 12%, до 276 т. Эти цифры превзошли ожидания самих аналитиков GFMS: в своем обзоре в середине 2007 года они отмечали, что Китай сможет стать лидером мировой золотодобычи лишь через пять лет. По итогам 2006 года Поднебесная с показателем в 240 т занимала в мировой табели о рангах всего лишь третью строчку — после ЮАР (275 т) и США (260 т).

Стоит отметить, что ЮАР держала пальму первенства более ста лет — с 1905 года. Пик золотодобычи в этой стране пришелся на 1970 год, когда была произведена 1000 т драгметалла. Между тем в последние годы республика существенно снижает добычу золота. Виной тому стало прежде всего истощение запасов драгметалла.

Между тем сами китайцы пока не спешат примерять на себя «желтую майку лидера». По их данным, в стране в 2007 году было произведено 270,5 т золота (+12,7%), что на 5,5 т меньше, чем насчитала GFMS. Впрочем, как пояснил РБК daily глава российского Союза золотопромышленников Валерий Брайко, экспертам очень сложно отслеживать показатели по добыче золота в Китае. Дело в том, что ощутимые объемы драгметалла не проходят через банки и не учитываются госстатистикой. В этой ситуации вполне логично, что цифры разных источников могут существенно различаться. При этом эксперт не исключил, что аналитики GFMS могут оказаться правы: ЮАР уже несколько лет снижает добычу золота, тогда как Китай, напротив, двигается семимильными шагами.[[33]](#footnote-33)

ЮАР не единственная страна, где падает производство золота. По словам председателя совета директоров GFMS Филипа Клапвийка, добыча золота в мире в 2007 году упала на 1%, до 2444 т, в том числе за счет падения производства в США и Австралии. При этом в период с 2000 по 2007 год мировое производство золота снизилось уже на 6,7%, тогда как цены на драгметалл выросли с 270 долл. до более чем 850 долл. за унцию.

Причину географических сдвигов в потреблении золота следует искать в изменившейся структуре потребления металла. Раньше на первый план выходила функция золота как финансового актива, что, в свою очередь, обеспечивало металлу значительный спрос со стороны профессиональных инвесторов, концентрировавшихся в промышленно развитых странах. Со временем инвестиционный спрос на золото уменьшился. Сейчас большая часть металла находит свое потребление в различных отраслях промышленности, соответственно, эта составляющая потребления золота носит название промышленного (фабрикационного) спроса.

Анализ тенденций в сфере спроса на золото со всей очевидностью показывает, что главным потребителем металла является ювелирная промышленность - одна из наиболее стабильно развивающихся отраслей мировой экономики. В начале 1980-х гг. ювелирное производство получило мощный импульс для развития благодаря увеличению емкости мирового рынка, снижением цен на золото и ростом благосостояния потенциальных покупателей. С 1981 по 2000 гг. потребление золота в данном секторе увеличилось с 1200 до 3204 т. При этом надо отметить, что за этот период на рынке золота сменилось несколько ценовых циклов, т. е. периодическое увеличение цен практически не отражалось на общем объеме потребления ювелирной отраслью. Однако было бы неправильно говорить об отсутствии изменений в данном секторе использования золота. Общей тенденцией является опережающий рост потребления металла в ювелирной промышленности стран третьего мира, где золото доминирует при изготовлении украшений. Здесь необходимо выделить существенные различия между развитыми и развивающимися странами в мотивах спроса на ювелирную продукцию и факторах, его определяющих. В развитых странах при покупке ювелирных изделий на первый план выходит эстетический аспект; соответственно, главной ценностью является труд мастера-ювелира. В этой связи значительную часть спроса в таких странах предъявляют обеспеченные слои населения. Следовательно, основными факторами, формирующими платежеспособный спрос в указанном секторе, является общеэкономическая ситуация в стране (регионе), определяющая уровень благосостояния среднего класса и категории богатых граждан. Это, в свою очередь, влияет на такие показатели, как норма потребления и сбережения внутри страны.[[34]](#footnote-34)

Совершенно иная ситуация складывается в развивающихся странах, где основной спрос концентрируется на изделиях с минимальными затратами ручного труда. Здесь на первый план выходят такие параметры как вес украшения и проба использованного золота. Связано это с тем, что золотые украшения являются доминирующей формой хранения сбережений среди многочисленной группы крестьян и ремесленников. Как правило, эта особенность усиливается многовековыми местными традициями. Здесь уже наряду с уровнем доходов населения немалое влияние оказывает и ценовая конъюнктура рынка золота.

Схожие тенденции наблюдаются и среди производителей ювелирных украшений. Если в начале 1980-х гг. мировую табель о рангах производителей ювелирной продукции возглавляли развитые страны, то к концу XX в. ситуация резко изменилась: первенство перешло к развивающимся странам, расположенным, прежде всего, на Азиатском континенте.

В развивающихся странах ювелирная отрасль совершила гигантский скачок в своем развитии. Бурные всплески объемов производства были характерны для Индии, сумевшей к концу столетия опередить Италию — признанного лидера ювелирного производства; Турции, неотъемлемой частью экономики которой являются высокие темпы инфляции; Китая, где потребление золота увеличилось в силу либерализации внутреннего рынка драгоценных металлов. О популярности золота в Китае свидетельствует тот факт, что в 1999 г. во время экспериментальной продажи золотых слитков в Шанхае (впервые с момента образования КНР) население раскупило металл в считанные часы.

Большой популярностью ювелирные изделия пользуются в странах Ближнего Востока, среди которых лидерами по потреблению ювелирной продукции являются богатые государства Персидского залива. Помимо достаточно высокого уровня жизни в данных странах, на обороты местных рынков золота влияет и значительный объем покупок туристами. Именно через центры торговли золотом (Дубай, Стамбул) металл проникает далее по Азиатскому континенту, в т. ч. в Индию. О том, какое значение придается рынку ювелирных изделий в регионе, говорит хотя бы тот факт, что уже в 2001 г. в Дубаи была открыта первая очередь «парка золота и бриллиантов» —свободной экономической зоны, где размещены примерно 650 компаний, занятых торговлей драгоценными металлами и камнями, а также изделиями из них. При этом в зоне разрешено открытие фирм со 100-процентным иностранным капиталом, которые будут освобождены от уплаты налогов.

Постепенно растет популярность ювелирных изделий и на Дальнем Востоке. Помимо уже упоминавшегося Китая, стремительный рост потребления золота в данном секторе был зафиксирован в таких странах как Южная Корея, Малайзия. Указанную тенденцию не смог переломить даже кризис в 1997—1998 гг.: уже в 1999 г. ювелирная промышленность многих «азиатских тигров» сумела преодолеть докризисный уровень производства[[35]](#footnote-35).

Вместе с тем, одной из причин усиления роли стран третьего мира в секторе ювелирной промышленности является перенесение соответствующих мощностей из развитых стран. В основе таких решений лежат меньшие издержки при изготовлении конечной продукции.

Отдельного упоминания заслуживает отношение к золоту в Индии. Высокий спрос на золото берет свои корни в древности, когда было заложено почитание желтого металла. Со временем это стало неотъемлемой частью индийской культуры. В настоящий момент население продолжает рассматривать золото в качестве безопасной гавани на случай различного рода потрясений. Другой особенностью является структура предложения металла на индийском рынке: собственная добыча в стране невелика, поэтому основную массу золота (около 80%) приходится импортировать. Дополнительное предложение обеспечивается переработчиками золотого лома.

Свою роль играют и контрабандные поставки металла. Связано это с тем, что в Индии долгое время существовали жесткие правила импорта золота в страну. В 1997 г. после легализации ввоза металла импорт золота значительно увеличился. Так, если в 1996 г. доля импорта золота и серебра в общей структуре индийского импорта составляла 2,5%, то в 1997 г. - уже 7,1%, a в 1998 г. - 11,6%. Это поставило золото на второе место по объему импорта после нефти. В целом, несмотря на сохраняющиеся ограничения на внутреннем рынке, а также на снижение покупательной способности части населения (в связи с неурожаями и природными катастрофами) в ближайшие годы Индия останется в верхней части списка стран крупнейших потребителей металла.

Из развитых стран в верхней части списка ведущих производителей ювелирной продукции смогли закрепиться только Италия и США. Но и здесь можно отметить различия в траектории развития ювелирной промышленности. Итальянская отрасль ориентируется в своей массе на экспорт изделий по всему миру, в то время как американские ювелиры ориентируются на внутренний спрос. Отчасти, это объясняется беспрецедентным экономическим подъемом в 1990-х гг. Причем собственных мощностей для удовлетворения внутреннего потребления в США не хватает, что обуславливает значительный объем импорта ювелирной продукции из различных частей света. К настоящему времени доля импорта в общем объеме предложения ювелирных изделий в США превысила 50%. Среди основных поставщиков продукции на американский рынок стоит отметить Италию, страны Латинской Америки и Азии.

Значительно меньшим по объему является использование золота другими отраслями промышленности (потребление металла этой группой называют промышленно-бытовым спросом). Здесь следует отметить такие сферы использования металла, как электроника и стоматология. Всего с 1980 г. этими отраслями было потреблено примерно 6,3 тыс. т. золота (менее 11% общего спроса).

Однако в отличие от спроса ювелирного сектора значительную часть промышленно-бытового спроса предъявляют развитые страны. Первенство здесь принадлежит Японии, потребляющей наибольшее количество золота в электронике и стоматологии. Второе место в обоих случаях занимают США. Третье место по статье «электроника» принадлежит Южной Корее, «стоматология» - Германии. Лидерство по потреблению золота в прочих сферах (декоративное потребление) удерживают Индия и США.[[36]](#footnote-36)

По сравнению с другими драгоценными металлами техническое потребление золота невелико и составляет 11% от его потребления в мире, тогда как около 60% серебра, 50% платины и 94% палладия расходуется на технические цели.[[37]](#footnote-37)

Если тысячелетиями золото и его сплавы используются в декоративном искусстве и стоматологии, то в последние двадцать лет расширяется применение золота в электронной промышленности. Около 200 т. золота, или 5,5% от его мирового потребления', используется при изготовлении электронных компонентов. Из золота изготовляют высокочувствительные контакты и соединители для малых напряжений и токов. Во многих случаях добавляют небольшие количества никеля или кобальта для твердости и снижения износа. Золото также используют как тугоплавкий припой. Еще одним направлением применения золота является спаиваемый поверхностный слой для печатных плат. Схема печатных плат изготовлена из меди, которая быстро покрывается оксидной пленкой, и со временем припой не пропитывает поверхность. Разработан ряд обработок поверхности для сохранения спаиваемых свойств. По сравнению с обработкой органическими веществами обработка золотом с никелем удваивает длительность эксплуатации печатных плат. Золото используют в качестве защиты элементов электронных деталей от окисления. Примерно 100 т. золота расходуют на изготовление соединительных проводов с высокой проводимостью, их толщина меньше толщины человеческого волоса. Кроме того, применяют ионное распыление для нанесения тонких золотых покрытий на компакт-диски.

Спрос со стороны частных инвесторов, электронной промышленности и стоматологии можно считать стабильным. Однако с 2000 г. спрос на золото снизился в размере около 700 т., в 2004 г. он может снизиться еще на 228 т.

В настоящее время цена на золото не зависит от уровня промышленного спроса. По мере снижения курса доллара все более проявляется денежная функция золота, функция надежного актива. При этом рынок никак не реагировал на многочисленные позитивные сигналы об упрочении экономики США. Но только появились высказывания официальных лиц Европы по поводу обеспокоенности слишком высоким курсом евро, рынок отреагировал немедленно. За 7 суток цена на золото снизилась на $19,88 (за период с 19.12.2003 по 19.01.2004). Если наиболее развитые страны согласятся поддержать доллар США - цена унции золота к концу 2005 г. может возрасти до $440. Этот сценарий можно назвать оптимистическим с точки зрения ювелирной промышленности.

Сдержанно-пессимистический сценарий - если Европа и Япония займут нейтральную позицию. При этом золото может достичь уровня в $450 к концу первого полугодия, или $500 - к концу года.

Скорее всего, при любом варианте развития событий, цена золота в долларах будет расти. Подтверждение - ведущие золотодобывающие компании США свертывают свои программы хеджирования, считая рынок золота достаточно предсказуемым.

В настоящее время золото по-прежнему используется государственными Центробанками и частными инвесторами как средство сохранения и приумножения капиталов. Как уже было отмечено, мировые официальные резервы золота составляют около 32 тыс. т, половина из которых находится в Центробанках стран Европы. США обладают самым крупным золотым запасом. После них по размеру официальных запасов идут Германия, Международный валютный фонд, Франция, Италия, Швейцария Надо отметить, что отмена золотого стандарта, либерализация и развитие мировой финансовой системы привели к сокращению спроса на золото со стороны официальных институтов. Доля официальных резервов в структуре мирового запаса накопленного золота с 1950 по 2000 гг. снизилась с 53 до 24%. Население стало основным держателем драгоценного металла в виде ювелирных изделий, монет и слитков. За вторую половину прошлого столетия рост спроса на золото со стороны населения развивающихся стран привел почти к трехкратному увеличению их доли (с 12 до 33%) в общемировой структуре частных тезаврационных (налично-денежных) накоплений в виде монет и слитков.[[38]](#footnote-38)

Вместе с тем на развитые страны, главным образом на Францию, США, Японию, Швейцарию и Германию, по-прежнему приходится больщая часть мировых частных тезаврационных накоплений золота в монетах и слитках.

Центральные банки государств и международные финансовые организации (далее - госзапасы) удерживают в качестве резервного актива около 23% всего добытого золота.

За последние 10 лет запасы золота по этой позиции снизились почти на 3 тыс. т., в основном за счет ликвидации ряда общеевропейских финансовых структур в ходе объединения Европы.

За последние 5 лет среднегодовые мировые объемы продаж составили около 480 т. За 2006 г. из госзапасов было продано около 590 т. золота -самый больщой объем с 1992 г.

По данным WGC, по состоянию на март 2007 г. первое место по запасам золота в госрезерве принадлежит США - 8,1362 тыс. т. (61,1% в общем объеме золотовалютных резервов), затем следуют Германия - 3,4332 тыс. т. (48,7%), Международный валютный фонд - 3,2173 тыс. т., Франция -2,9978 тыс. т. (51,4%), Италия - 2,4518 тыс. т. (54,4%), Швейцария - 1,3321 тыс. т. (24,6%), Нидерланды - 767,5 т. (51,3%), Европейский Центробанк -766,9 т. (22,0%), Япония - 765,2 т. (1,2%), Китай - 600 т. (1,3%).

На 11-м месте по количеству запасов золота в госрезерве находится Испания - 523,3 т. (37% золотовалютных резервов), на 12-м - Португалия с 462,3 т. (57,3%), на 13-м - Тайвань с 423,3 т. (2,3%), на 15-м - Индия с 357,7 т. (3,8%), на 16-м - Венесуэла, у которой в госрезерве 357,4 т. золота (21,2%). С 18-го на 17-е место переместилась Великобритания, которая имеет в госрезерве 312,2 т. золота (8,7%), на 18-м месте - Австрия с 307,5 т (33,9%). Далее следуют Ливан (286,8 т, 25,3%) и Бельгия (257,8 т. 26,3%).

Казахстан продолжает занимать 40-е место, имея 57,4 т. золота (8,4% золотовалютных резервов страны), Украина - 53-е место с 15,9 т (2,1%), Киргизия - 81-е место с 2,6 т (6,1%), а Эстония с 0,2 т (0,2%) переместилась со 102-го на 103-е место.

В основном инвестиции в золото осуществляются в виде приобретения слитков и монет, иногда — проволоки и самородков. Кроме того, с этой целью приобретается значительная часть ювелирных изделий в Азии и на Ближнем Востоке (но в статистике учитывается как приобретение ювелирных изделий).

Приобретение населением монет и слитков достигает ежегодно 8—10% всех продаж драгоценных металлов в мире. Так, за последние пять лет населением во всем мире было приобретено свыше 1,5 тыс. т. золота в монетах и слитках. При этом если в 1990-е гг. в странах Западной Европы, прежде всего, во Франции, объем частных тезаврационных накоплений в монетах и слитках сокращался, то в США и Японии население продолжало активно покупать золотые монеты и слитки.[[39]](#footnote-39)

Выпуск монет из драгоценных металлов в ряде государств мира носит регулярный характер. В Австралии, Австрии, Великобритании, Канаде, Китае, Мексике, США и ЮАР инвестиционные монеты из золота выпускаются на протяжении двух-трех десятилетий. Во второй половине 1990-х гг. в Канаде чеканили до 25 т. инвестиционных монет из золота в год, в Австрии - до 18 т., в Австралии - до 11 т., в Иране - 6 т., в Великобритании, Китае и ЮАР - по 3 т. В США в 1998 и 1999 гг. были отчеканены рекордные объемы инвестиционных монет - 57 и 60 т. соответственно.

Доходность инвестиций на рынке золота не так мала, как принято считать. Доходность вложений в золото в период с июля 1963 г. по декабрь 2002 г. составила 7,9%, а за вычетом инфляции в 4,6% доходность оказалась на уровне 3,3%. Во времена экономической и политической стабильности доходность золота довольно мала, но в периоды экономических и политических кризисов доходность золота становится высокой. При экономическом спаде инвесторы консервируют деньги, покупая надежные активы, в том числе золото. Сейчас после повышения ставки Федеральной резервной системы (ФРС) США более привлекательным видом инвестиций стали доллары и ценные бумаги американских корпораций, что негативно повлияет на инвестиционный спрос на золото.[[40]](#footnote-40)

На мировой рынок золота начинает усиливать влияние Китай, что вызвано либерализацией операций с золотом в этой стране. В октябре 2003 г. открыта Шанхайская биржа купли-продажи золота. Данное событие существенно стимулировало развитие китайской золотодобычи, производства и торговли этим драгметаллом. В Китае на протяжении долгого времени торговля золотом осуществлялась централизованно, что в определенный период играло позитивную роль в стабилизации цен, развитии золотодобычи, обеспечении золотого запаса, необходимого для экономического развития страны. Однако постепенно существующий порядок стал препятствовать дальнейшему росту в стране добычи, производства и торговли золотом. В 2001 г. в Китае было принято решение о либерализации цен на ювелирные изделия из золота. В 2003 г. Народный банк Китая отменил 26 видов административных процедур, касающихся операций с золотом. С 1 января 2004 г. в Китае отменены контроль и таможенные ограничения на ввоз и вывоз золота и изделий из него. Новые правила вводятся Народным банком Китая в соответствии с требованиями Всемирной торговой организации, обязывающими к отмене всех ограничений на ввоз и вывоз драгметаллов. Теперь любое предприятие из любого уголка мира может свободно инвестировать в отрасли обработки, оптовой и розничной торговли золотом в Китае. В настоящее время Китай занимает четвертое место в мире но объему производства и потребления золота. В 2003 г. объем производства золота в Китае составил 200 т., в 2007 г. - 272 т. Эксперты полагают, что в ближайшие десять лет Китай станет крупнейшим рынком сбыта золота.

В распоряжении частных и институциональных инвесторов находится около 16% от добытого в мире золота.[[41]](#footnote-41)

Наиболее активны частные инвесторы в следующих странах:

1. США;
2. Турция, где золотые монеты находятся в официальном обращении;
3. Вьетнам, где золото используется для приобретения недвижимости и предметов длительного пользования;
4. Индия, где золото традиционно используется как средство накопления;
5. Япония.

Вторая (по уровню активности) группа стран:

1. Индонезия;
2. Таиланд;
3. Южная Корея;
4. Саудовская Аравия;
5. Страны Персидского залива.

В странах Западной Европы (особенно - во Франции) продажи золота частными инвесторами значительно превосходят закупки — новое поколение распродает запасы, созданные предками. Всего частные инвестиционные запасы золота составляют 23 тыс. т., из них за период с 1994 по 2007 гг. закуплено 3575 т. (по странам - рис. 13).

За 2003 г. объем институциональных и частных инвестиций в золото увеличился до 650 т. В основном резко возросла активность институциональных инвесторов, стремящихся сохранить свои активы в условиях сложной политической и экономической обстановки. При этом в странах, не входящих в число промышленно развитых, на 4% снизились продажи золотых монет и слитков.

Основным потребителем для целей производства золотых изделий, намного обгоняющим другие страны, остается Индия (более 20% мирового потребления). Также Япония и некоторые страны собираются увеличивать свой золотой запас. Инвесторы, скорее всего, будут использовать золото для хеджирования политических и экономических рисков текущего времени.

Рис. 13. Частное потребление золота в 1994-2007 гг. в среднем, %[[42]](#footnote-42)

Необходимо отметить, что за последние пять лет доля золота, используемая ювелирной промышленностью, существенно снизилась. Однако, в 2008 г. ожидается значительный рост спроса на золото со стороны ювелирной промышленности - на 15-20%.

По оценке WGC, появившаяся тенденция в начале 2008 г. на незначительное повышение спроса на золото со стороны ювелирной промышленности в может замедлиться из-за снижения темпов роста мировой экономики.

Ухудшение состояния американской экономики, объявленная администрацией США война терроризму привели к ослаблению позиций основной мировой резервной валюты — американского доллара. Евро — сравнительно молодая и нестабильная валюта. Хотя сейчас идет постепенное вытеснение доллара в международных расчетах. Иена еще больше, чем евро связана с долларом, а японская экономика еще раньше американской погрузилась в рецессию. На фоне такой ситуации взгляды инвесторов, в том числе крупных мировых банков, вновь обратились к золоту.

Если говорить о потреблении, то около 80% металла используется в ювелирной промышленности, 10% в других отраслях, остальное оседает в основном в личных накоплениях или резервах центральных банков.

# 2.2 Динамика совокупного спроса на золото и тенденции его развития

На цену золота влияет множество факторов, действующих на ее повышение и снижение. Кроме уровня спроса золота в ювелирной и других отраслях промышленности, на его цену влияют политика центральных банков и поведение инвесторов, курс акций и изменение ставок банковского процента, уровень инфляции и курса валют. Данные факторы в целом отражают соответствующую реализацию концепции рациональных ожиданий и, прежде всего, инвесторов.

На формирование цен Лондонского, Цюрихского, Нью-Йоркского, Сиднейского и других ведущих рынков золота экономические и политические факторы оказывают влияние, если они имеют глобальный характер.

Что касается, локальных внутренних рынков, то на цену золота воздействуют политическая и экономическая ситуации стран региона. Доступность региона, обеспеченность металлом, расстояние до источников снабжения, степень риска, физическая форма продаваемого золота, развитие ювелирной промышленности, материальный уровень жизни населения и его склонность к тезаврации золота, а также степень вмешательства правительства в деятельность рынка.

В свою очередь, на спрос оказывают влияние множество других факторов. Их действие может быть предсказано заранее или, наоборот, неочевидно. Попытаемся сгруппировать факторы, относимые к числу главных при прогнозировании совокупного спроса на золото.

1. Инфляционные ожидания. Это один из основных факторов, определяющих спрос на золото. Усиление покупательной активности на рынках драгоценных металлов происходит, прежде всего, на фоне нестабильности финансовой ситуации и быстрого роста цен на потребительские товары. В этом случае инвесторы могут обратить внимание

на драгоценные металлы, стремясь застраховать часть своих вложений, что выразится в некотором росте цен на золото.

2. Система валютных курсов. Цены на золото находятся под влиянием изменений валютных курсов по отношению к американскому доллару, в связи с чем изменяется цена золота в других валютах. Если курс данной валюты к доллару падает, то это приводит к удорожанию золота в этой валюте, что, в свою очередь, стимулирует продажи металла на местном рынке или, по крайней мере, увеличивает предложение золота. Если валюта укрепляется по отношению к доллару, это означает замедление роста цен на золото в местной валюте по отношению к долларовой цене, что стимулирует покупательный спрос на золото в регионе. Особого внимания заслуживают валюты стран, являющихся крупными потребителями, либо крупными производителями золота. Изменение курсов валют этих стран к доллару оказывает прямое влияние на региональные рынки, стимулируя тем самым либо спрос, либо предложение (особенно, форвардные продажи золотодобытчиков).[[43]](#footnote-43)

3. Система процентных ставок. По-прежнему является одним из важнейших факторов при принятии решения об инвестициях в драгоценные металлы. При прочих равных условиях более высокие процентные ставки делают золото менее привлекательным для инвестиций, хотя зачастую рост ставок может свидетельствовать о нарастании в экономике инфляционных тенденций.

4. Изменение доходности альтернативных финансовых инструментов. Это обусловлено взаимосвязями динамики курса доллара и цен на золото. Разнонаправленность движения этих показателей обусловлена историческим ходом конкурентной борьбы, которую вели между собой доллар и золото за право верховенства в рамках мировой валютной системы. Следовательно, факторы, вызывающие снижение курса доллара (прежде всего, ухудшение общеэкономической ситуации в США), в той или иной мере могут стимулировать рост цен на драгоценные металлы.

Следует также обратить внимание на достаточно сильную корреляцию между отдельными сегментами рынка драгоценных металлов, хотя в последнее время металлы платиновой группы ведут себя все более независимо от золотых цен. Также нужно отметить наличие сезонного характера колебаний цен на золото. Обычно, зимой спрос на металл возрастает, т. к. в январе в Индии начинается свадебный сезон, который не обходится без подарков из золота, а другой крупный потребитель золота — Китай - отмечает Новый год по лунному календарю. Наоборот, летом спрос на металл несколько снижается, что отражается на котировках золота.

Одним из главных достоинств драгоценных металлов является то, что они движутся в противофазе с фондовыми активами, иными словами, имеют с ними негативную корреляцию. Причем, этим свойством могут воспользоваться как консервативные, так и агрессивные инвесторы (таблица 4). Неслучайно, что многие консультанты по инвестициям рекомендуют часть портфеля держать в драгоценных металлах, особенно, если в портфеле доминируют такие активы как акции и облигации.

Таблица 4.

Основные формы инвестиций в драгоценные металлы: преимущества и

недостатки

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Формы инвестиций | Преимущества | Недостатки |
| Слитки | Небольшие начальные вложения; быстрая конвертируемость в наличные; международное признание; повсеместная и круглосуточная котировка | Должны содержаться в безопасном месте; должны подвергаться анализу при заключении сделок; не слишком интересны с точки зрения доходности |
| Акции компаний, добывающих драгоценные металлы | Возможность увеличения ценности сбережений от роста курсовой стоимости и дивидендов | Требуют больших по размерам инвестиций и специфических знаний о рынке акций |
| Взаимные фонды, ориентированные на вложения в драгоценные металлы | Наличие выбора между фондами; диверсификация вложений среди многих инструментов | Требуют больших но размерам инвестиций и специфических знаний 0 рынке акций |
| Слитковые (булионные) | Относительно недорогие; удобные для хранения и транспортировки; | Должны содержаться в безопасном месте; не слишком |
| монеты | быстро конвертируются в наличные; международное признание; повсеместная и круглосуточная котировка | интересны с точки зрения доходности; продаются с премией к слиткам соответствующего металла |
| Медальоны | Возможность выбора более и менее дорогих; удобные для хранения и транспортировки | Подобны монетам, но не всегда просто превратить в деньги, если не имеют клейма признанного изготовителя |
| Сертификаты и металлические счета | Высокая ликвидность; нет риска хранения; нет налогов; наличие котируемых цен | Несколько дней задержки при выдаче металла; нет владения физически металлом |
| Специальные планы аккумуляции | Инвестирование малых сумм; высокая ликвидность; нет налогов и затрат на хранение; усреднение цен; невысокие издержки | Нет владения физически металлом |
| Фьючерсы | Спекулятивная привлекательность; ликвидность; наличие котируемых цен; нет риска хранения; рычаг снижает время безработицы капитала | Множество торговых ограничений; высокий риск; неограниченные возможности убытков; наличие специальных знаний рынка |
| Опционы | Спекулятивная привлекательность; ликвидность; нет риска хранения; рычаг снижает время безработицы капитала; наличие границ риска | Торговые ограничения; высокий риск; менее ликвидный, чем фьючерс; наличие знаний рынка |

Это дает возможность защитить портфель от неблагоприятных колебаний вышеуказанных активов. Объясняется это тем, что факторы ценообразования на рынке золота существенно различаются с факторами, определяющими тенденции на фондовом рынке. В частности, цены акций зависят от способности компании генерировать доход своим акционерам в виде роста курсовой стоимости и дивидендов, что, в свою очередь, определяется конкурентоспособностью эмитентов. На цены облигаций влияют такие факторы как надежность эмитента, предлагаемая доходность и ее сравнение с доходностями других инструментов класса «fixed income».

Сопоставляя эти факторы с факторами, определяющими цену золота и других драгоценных металлов, нетрудно подметить существенные различия, объясняющие относительно независимое поведение цен благородных металлов. У казанное свойство драгоценных металлов - диверсификаторов портфельных вложений - представляется очень важным и находит свое широкое применение в сфере управления активами для снижения совокупных рисков.[[44]](#footnote-44)

Особо необходимо выделить такой фактор, как геополитический риск. Теракт в Мадриде, убийство лидера Хамаса Ясина. Аресты, проведенные британской полицией в Европе в рамках борьбы с угрозой терроризма. Взрыв и пожар на НПЗ компании ВР, третьего по величине в США. Эти факторы могут оказывать разнонаправленное воздействие на стоимость золота и потребность в нем, однако, могут быть и однонаправленными, тогда рынок спроса на золото может испытать синергетический эффект, когда цена на золото стремительно взлетает. В целом, данные факторы можно объединить в группу, каждый элемент которой определяет свое влияние на спрос на рынке золота в определенной степени (таблица 5).

Таблица 5. Группировка факторов, влияющих на спрос на мировом рынке золота

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Фактор | Вероятность | Влияние на спрос, % |
| Спрос со стороны азиатских инвесторов и ювелирных потребителей возрастет | 0,3 | 4 |
| Геополитический риск. Угроза международного терроризма, продолжение активных боевых действий в Ираке | 0,2 | 5 |
| Немецкий Бундесбанк планирует в ближайшие 5 лет распродавать свои запасы золота | од | -3 |
| Снижение котировки евро на фоне нестабильной экономики Евросоюза | 0,4 | -4 |
| Влиятельные данные по снижению занятости в США | 0,6 | -7 |
| Рост объема розничных продаж в США | 0,3 | -2 |
| Неизбежность повышения процентной ставки ФРС США, на фоне укрепления темпов экономического роста и инфляции | 0,7 | -7 |
| Негативное влияние совокупности слабых данных по промышленному производству и данных о настроении потребителей | 0,6 | 5 |

Наиболее сильно на увеличение спроса может повлиять последний фактор, т. е. негативное влияние совокупности слабых данных по промышленному производству и данных о настроении потребителей. Далеко позади идет фактор спроса со стороны Азии. Таким образом, экономика, все-таки, является превалирующим фактором изменения спроса на золото.

В свою очередь, на уменьшение спроса наибольшее влияние могут оказать сугубо финансовые факторы, т. е. скорое повышение процентной ставки, и данные о быстрых темпах развития экономики.[[45]](#footnote-45)

Снижение предложения золота на мировом рынке началось еще с 2003 г. на 295 т., тогда как спрос снижается не такими темпами. При этом эксперты объясняют подобную динамику спроса на золото постоянным интересом к нему именно как к средству сбережения. Спрос со стороны других потребителей золота — ювелирной промышленности, микроэлектроники и производителей полупроводниковых продуктов, а также медицины - стабилен.

При этом одним из основных факторов, определяющих стоимость золота, станет уровень спроса со стороны ювелирной промышленности Индии и стран Юго-Восточной Азии. То есть спрос на золото в ювелирной промышленности также будет иметь тенденцию к росту.

Как было сказано выше, к факторам, оказывающим ощутимое воздействие на спрос на рынке золота, могут быть отнесены финансовые события и изменение привлекательности финансовых инструментов. К ним можно отнести следующие.

1. Размещение ценных бумаг на международном фондовом рынке. Этот способ дает возможность мобилизовать большие средства на неограниченный срок на безвозмездной основе с условием отказа от части будущей прибыли в пользу новых инвесторов. Снижение доходности ценных бумаг может вызвать повышение интереса к золоту как объекту инвестиций.

2. Золотые займы. Выгодность данной операции зависит, прежде всего, от соотношения цен на золото и производственных затрат: более высокие цены на золото приводят к росту интереса к золотым займам. Кроме того, росту популярности золотых займов способствуют высокие процентные ставки на денежном рынке. Подобная ситуация сложилась в конце 80-х гг. XX в. Особенно в этом отношении выделялась Австралия. Высокие темпы инфляции в этой стране привели к чрезвычайному удорожанию обычных кредитов, увеличив тем самым спрос на золотые займы. Аналогичная ситуация сейчас складывается и в России.

В целом следует констатировать ряд важных тенденций в развитии рынка золотых займов. Во-первых, расширение емкости рынка. Если в 1987 г. общий объем золотых займов, выданных золотодобывающим компаниям, составил около 400 т., то к 1997 г. этот показатель достиг 2600 т. (сопоставим с годовой добычей золота в мире). Соответственно, рос и средний объем одного кредита. На начало 2000 г. стандартный размер займа составил в Австралии - 1,5 т.; в Канаде - 2,2 т.; в США - 3-9 т. Во-вторых, постепенное увеличение сроков заимствования (от 1-2 до 5-7 лет в 1990-х гг.).[[46]](#footnote-46)

В-третьих, изменения в структуре предложения металла. Если первоначально источником поступления золота на рынок займов служили остатки клиентского металла на счетах типа «anallocated» в коммерческих банках, то в 1990-х гг. активную роль в золотом кредитовании стали играть международные запасы монетарного золота (о роли официального сектора на рынке золота будет сказано позднее). Поменялась и роль коммерческих банков: из непосредственных заимодавцев они превратились в операторов рынка, выполняющих посреднические функции между центральными банками и золотодобывающим комплексом, т. е. вернулись к выполнению классических банковских функций двойного посредничества.

3. Форвардные продажи. Наряду с опционами это, в большей степени — инструменты хеджирования цен на золото. Форвардные продажи — ни что иное, как комбинация продажи наличного золота и золотого займа. Таким образом, займы используются не только как самостоятельный способ

привлечения средств, но и как составная часть процесса хеджирования цен золотодобытчиками и попытка застраховать себе от отсутствия спроса на золото.

На рубеже 1980-1990-х гг. техника форвардных операций несколько изменилась. Если в 1980-х гг. стабильно низкие процентные ставки по золотым займам отражались на величине форвардной премии в сторону понижения, что давало возможность многократно пролонгировать заключенные форвардные контракты с фиксированной ставкой между банками и золотодобывающими компаниями, то в 1990-х гг. ситуация изменилась: конъюнктура процентных ставок по металлу не была такой же стабильной, испытывая периодические потрясения. В этой связи форвардные контракты стали заключаться уже не с фиксированной, а с плавающей ставкой заимствования. Данное обстоятельство способствовало увеличению сроков заключаемых договоров, но при этом вынудило горные компании принять на себя большие риски, связанные с изменением процентных ставок.

Следует отметить, что большая часть золотых запасов была аккумулирована Центробанками в период действия золотого стандарта. В последние годы лишь некоторые центральные банки наращивали золотые резервы, тогда как остальные преимущественно продавали этот металл.

Золотые авуары, формируемые институциональными и частными инвесторами, в настоящее время достигают 16% от суммарных запасов золота, при этом спрос на золото со стороны частных инвесторов составляет около 12% совокупного спроса. Что касается структуры спроса, то такие его составляющие, как спрос со стороны ювелирной промышленности и стоматологии отраслей, а также со стороны производственных предприятий, на протяжении ряда лет является относительно стабильным. В то же время инвестиционный спрос на золото колеблется год от года, причем весьма существенно.

Высокая волатильность спроса, предъявляемого к золоту институциональными инвесторами, объясняется, главным образом,

спекулятивным характером проводимых ими операций. Так, например, хеджевые фонды - крупнейшие игроки на этом рынке - активно покупают и продают золото в целях получении прибыли на колебании цен. Предпочтения других крупных участников торгов — пенсионных фондов — более стабильны. Как правило, они приобретают металл на относительно долгосрочный период. Их интерес к золоту, как одному из направлений альтернативных инвестиций, заметно возрос в связи с кризисом фондовых рынков начала 2000-х гг., продемонстрировавшим преимущество диверсификации портфеля за счет золота. В то же время, активность пенсионных фондов на рынке золота существенно ниже, чем хеджевых фондов.

Частные инвестиции в золото к настоящему времени сконцентрировались в нескольких странах. Помимо американцев, приобретающих этот металл в целях диверсификации инвестиционных портфелей, высокую активность на рынке золота проявляют частные инвесторы из Турции, где золотые монеты широко используются в качестве средства накопления сбережений и платежного инструмента; Вьетнама, где этот металл используется как средство платежа при покупке недвижимости; Индии, где золото является традиционным инструментом сбережений; Японии, где популярность золотых накопительных счетов, с одной стороны, и риск банковского кризиса и опасения относительно экономической нестабильности, с другой, являются важными факторами увеличения золотых активов. Кроме того, значительный интерес к золоту проявляют инвесторы из Индонезии, Таиланда, Южной Кореи, Саудовской Аравии и стран Персидского залива. Китайские инвесторы становятся заметными игроками на этом рынке, поскольку в Китае с 2004 г. отменены контроль и таможенные ограничения на ввоз и вывоз золота и изделий из него. Новые правила введены Народным банком Китая в соответствии с требованиями Всемирной торговой организации, обязывающими к отмене всех ограничений на ввоз и вывоз драгметаллов. Ранее золото и изделия из него были отнесены в Китае к «особой группе товаров», а торговля ими

контролировалась Народным банком. В 2004 г. он передал право экспорта и импорта золота Торгово-Промышленному Банку, Банку Китая, Сельхозбанку и Строительному банку Китая. Импортируемое этими организациями золото поступает на Шанхайскую биржу.[[47]](#footnote-47)

По данным Шанхайской биржи, дефицит золота в Китае ежегодно составляет в среднем 50 т., хотя страна входит в пятерку крупнейших золотодобывающих держав мира. По мнению китайских экспертов, снятие контроля на экспортно-импортные операции и привлечение к этому процессу коммерческих банков должно привести к снижению завышенных цен на золото на китайском рынке.

На самом деле, на протяжении длительного периода времени приобретение физического золота было затруднительным для среднего инвестора в связи с высокими затратами на покупку, транспортировку и хранение. Одним из наиболее распространенных способов игры на изменении золотых цен являлось вложение средств в инвестиционные взаимные фонды, специализирующиеся на акциях золотодобываюших компаний. Среди ведущих фондов в этом секторе стоит упомянуть британский World Mining Trust PLC, сформированный Merrill Lynch в декабре 1993 г. Слабым звеном подобных инвестиций является то обстоятельство, что волатильность акций золотодобывающих компаний в три-четыре раза превышает волатильность цен на физический металл и при этом бумаги золотодобывающих компаний подвержены тем же факторам риска, что и весь фондовый рынок. Кроме того, в силу специфики фондовых и товарных рынков покупка корпоративных акций не может считаться полным аналогом приобретения физического золота. С появлением специализированных биржевых фондов ситуация начала меняться, но окончательные выводы пока делать рано.

Одним из распространенных способов диверсификации активов является покупка золотых монет и небольших слитков у крупных банков и специализированных дилеров. Монеты, приобретаемые в инвестиционных

целях, не следует путать с памятными и нумизматическими монетами, чья стоимость в гораздо большей степени зависит от исторической ценности, редкости и внешнего вида, чем от содержания в них золота. Инвестиции обычно осуществляются в слитковые монеты (bullion coins), стоимость которых практически совпадает со стоимостью содержащегося в них металла.

Следует добавить, что в ряде стран, включая все страны Европейского Союза, приобретение физического золота в инвестиционных целях не облагается НДС. Однако существенным недостатком этого инвестиционного метода являются высокие комиссионные, взимаемые дилером при совершении операций, а также значительная разница между ценами покупки и продажи.

Активно развивающимся в последнее время направлением инвестирования в золото является открытие специальных счетов в банках или компаниях-дилерах. Различают два вида «золотых» счетов. Размещение золота на аллокированных счетах, или счетах ответственного хранения, имеет сходство с хранением драгоценностей в банковских сейфах. Каждый слиток или монета учитываются с выделением индивидуальных признаков (серийный номер, наименование монеты, проба, производитель и т. д.) и принадлежит конкретному владельцу, который, в свою очередь, платит финансовому учреждению комиссионные за хранение.

Инвесторы обычно открывают неаллокированные, или обезличенные золотые счета, которые концептуально имеют сходство с валютными счетами. При реальном размещении золота (обычно в течение двух дней после открытия счета) не происходит закрепления за владельцем конкретных слитков или монет. Преимуществом неаллокированных счетов является отсутствие комиссионных за хранение и возможность получения процентов. Что касается банков или дилеров, то такие счета служат подтверждением их кредитоспособности.

Крупнейшие банки и дилеры, оказывающие услуги по открытию золотых счетов, входят в Лондонскую ассоциацию участников рынка драгоценных металлов (London Bullion Market Association). Ведущими среди них являются ATS Bullion, Baird, Chard и Gold Investments. Поскольку для открытия счетов в этих финансовых учреждениях, как правило, требуется не менее 1000 унций золота, основными их клиентами являются институциональные инвесторы.

В последние годы услуги по открытию металлических счетов ответственного хранения и обезличенных металлических счетов для юридических и физических лиц стали предоставлять некоторые российские банки. Владельцы обезличенных металлических счетов имеют возможность заработать на росте стоимости золота на мировом рынке, а в ряде банков — получить проценты, начисляемые в граммах в зависимости от срока размещения активов. Приобретение золота у банка для размещения на счете не облагается ПДС, однако при изъятии золота из банка этот налог взимается. Процентный доход по обезличенным металлическим счетам облагается подоходным налогом. Недостатком данного метода инвестирования является большая разница между ценами покупки и продажи, устанавливаемая банками, а также высокие комиссионные за изъятие золотых слитков.[[48]](#footnote-48)

На мировом рынке широкий спектр услуг для частных инвесторов предоставляет Монетный двор Австралии The Perth Mint (www.perthmint.com.au). Это финансовое учреждение, старейшее в своем роде, предлагает программу приобретения золотых сертификатов (The Perth Mint Certificate Program, PMCP) на сумму от 10000 австралийских долл. Исторически этот финансовый инструмент относится к периоду действия золотого стандарта (в США впоследствии были заменены серебряными сертификатами, а затем — федеральными резервными банкнотами). До 1933 г. золотые сертификаты, выпускавшиеся американским Казначейством и деноминированные в долларах, могли быть обменены на определенное количество золота. Сейчас золотые сертификаты, помимо РМСР, эмитируются коммерческими банками, преимущественно в Германии и Швейцарии, и являются подтверждением права собственности на депонированное золото, но не предполагают конвертации в физические активы. Владельцы золотых сертификатов получают возможность совершать операции с ними по телефону или через Интернет. Сертификаты Монетного двора Австралии являются единственными в мире, гарантом по которым выступает правительство.

Минимальные требования для открытия так называемого объединенного золотого счета (Gold Pool Account) предъявляет Kitco (www.kitco.com) - крупнейшая канадская компания розничной торговли драгоценными металлами. Отраслевой сайт, которым владеет эта компания, предоставляет возможность осуществлять операции с золотом через Интернет в течение 24 часов в сутки.

Интересным способом инвестиций в драгоценные металлы являются золотые накопительные счета (Gold Accumulation Plans, GAP), получившие распространение в Японии. Идея принадлежит Тапака Kikinzoku Kogyo -ведущей японской компании розничной торговли золотыми слитками, — предложившей в 1980 г. своим клиентам ежемесячно инвестировать фиксированные суммы в золото. Этому примеру последовали другие торговые дома, золотодобывающие компании и банки, а в 1988 г. подобную услугу начал предлагать крупнейший коммерческий банк Японии - Sanwa Bank. В 2003 г. японские компании и банки, продвигающие золотые накопительные счета, аккумулировали в своих хранилищах более 200 т. золота.

Игроки на рынке золота активно работают с производными финансовыми инструментами, или деривативами, - опционами и фьючерсами. Изначально деривативы разрабатывались как инструменты защиты от ценовых колебаний, и в настоящее время ряд золотодобывающих компаний хеджирует риски, связанные с изменением цены на металл, путем

проведения активных операций на рынке фьючерсов. Однако для большинства других участников торгов фьючерсы являются инструментом спекулятивной игры.

Фьючерсные контракты на золото представляют собой обязательство купить или продать определенное количество металла на указанную дату по оговоренной цене. Теоретически, но истечении срока контракта предполагается поставка товара, однако на практике до реальной поставки доходит крайне редко (по статистике, физическая поставка осуществляется менее чем по 1% фьючерсных контрактов). Прибыль участников фьючерсных торгов формируется за счет премии, уплаченной за контракт. Стоимость фьючерсных контрактов на золото зависит от колебаний цен на товарном рынке.

В отличие от фьючерсных контрактов форварды обычно доводятся до исполнения, при этом они не торгуются на биржах, не являются стандартизированными, а объем товара н дата поставки определяются участвующими сторонами на договорной основе.

В середине 1980-х гг. на рынке появились варранты, выпускавшиеся в основном золотодобывающими компаниями. В настоящее время варранты предлагают преимущественно крупные инвестиционные банки. Эти ценные бумаги дают покупателю право купить золото по определенной цене на указанную дату в будущем. Как правило, варранты могут быть проданы обратно эмитенту в любое время до даты истечения контракта. Некоторые варранты торгуются на фондовых биржах. И хотя их покупка может повлечь за собой поставку актива, лежащего в основе, это не является распространенной практикой.

В целом на рынке структурированных инструментов доминируют институциональные инвесторы либо, как в случае с форвардами, представители золотодобывающей отрасли.

Новым и, по мнению аналитиков, весьма перспективным инструментов инвестирования в золото, являются специализированные биржевые фонд .активы которых привязаны к этому драгметаллу. Пионером в этой области стал фонд Gold Bullion Securities, разместивший в 2003 г. ценные бумаги, обеспеченные золотом, на Австралийской фондовой бирже (тикер фонда: GOLD). Акции Gold Bullion Securities, каждая из которых соответствует стоимости одной десятой унции золота, были выпущены при поддержке Всемирного золотого совета (World Gold Council) и австралийской компании Gold Bullion Ltd.

Подобно биржевым фондам, привязанным к корпоративным акциям, цена бумаг специализированных золотых биржевых фондов определяется стоимостью активов, лежащих в основе, т. е. стоимостью золота. Физически металл находится в лондонских хранилищах кастодиального банка HSBC Bank USA. К середине декабря 2003 г. в лондонских хранилищах австралийского фонда находилось 664 золотых слитка общей массой 267359 унций (8,32 т.) и стоимостью более ПО млн. долл. После 10 месяцев работы фонда каждая его акция обеспечивала владельцу 99,88% одной десятой унции золота. Это означало, что стоимость каждой акции (всего в обращении находится около 3 млн. акций) на тот момент составляла 55 австралийских долл., или 41,50 долл.

Комиссионные золотых биржевых фондов можно считать невысокими, тем более с учетом того, что при покупке реального золота дополнительные расходы инвестора составляют около 7%. Так, британский Gold Bullion Securities взимает комиссионные за управление, выпуск акций, хранение и страхование в общей сложности в размере 0,5%, тогда как комиссионные австралийского фонда составляют 0,69% и зависят от текущего объема активов. В отличие от австралийского фонда, в котором минимальная сумма для открытия счета составляет 500000 австралийских долл., британский Gold Bullion Securities не налагает ограничений на сумму, требуемую для открытия счета.

Биржевые фонды с привязкой активов к физическому золоту являются первыми в своем роде. Для того чтобы убедить инвесторов в их перспективности требуется время и благоприятное стечение обстоятельств, а потому гарантировать их блестящее будущее пока затруднительно. На данный момент плюсом для этих фондов является высокий авторитет финансовых институтов, участвующих в их продвижении на рынок. BGI имеет репутацию первоклассной компании в области индексного инвестирования, а Bank of New York играет важную роль в деятельности крупнейшего биржевого фонда-Nasdaq 100 Trust.[[49]](#footnote-49)

Активизация усилий по продвижению золотых биржевых фондов на рынок в сложившихся условиях была прогнозируемой. По оценке экспертов, удачный дебют золотого биржевого фонда в Австралии должен был стимулировать появление в других странах аналогичных фондов, причем не только с привязкой активов к золоту, но и к другим товарам, например, нефти. В этой связи стоит упомянуть о недавнем запуске компанией S&P нового товарного индекса, способного обеспечить привязку активов инвестиционных фондов к широкому кругу товаров.

Еще одним новшеством в сфере инвестиций в золото стал запуск в начале декабря 2003 г. фьючерсных контрактов с доходной составляющей Gold TRAKRS (Total Return Asset Contracts) Futures на Чикагской товарной бирже, СМЕ. Этот инструмент оказался шестым по счету в серии подобных фьючерсных контрактов, разрабатываемых совместно СМЕ и Merrill Lynch. Размещение Gold TRAKRS оказалось успешным: в первый день торгов были совершены операции более чем по 5,5 млн. контрактов на общую сумму 144 млн. долл.

В отличие от традиционных фьючерсных контрактов, динамика Gold TRAKRS зависит не только от цен на товарном рынке, но и дохода, который может быть получен при ссуде золота. Подобно биржевым фондам, TRAKRS являются инструментами, ориентированными на индексы. Gold TRABCRS Index позволяет отслеживать наличную цену золота и суммарный доход, накапливаемый по ставке, по которой золото может быть выдано в кредит сроком на один месяц.

Подводя итоги, подчеркнем, что способов приобретения золота в инвестиционных целях на самом деле не так мало, как кажется, однако далеко не все из них подходят среднему инвестору, либо из-за чрезмерной сложности, либо из-за слабой доступности, либо из-за высоких издержек. Каким способом воспользоваться, зависит от того, хочет ли инвестор владеть физическими активами или ему достаточно опосредованного участия в изменении ситуации на рынке золота, а также от того, какие издержки он готов понести при осуществлении вложений в него.

Рост цен на товарных рынках в целом и на рынке золота в частности вызвал всплеск интереса к этим областях и стимулировал появление новых инвестиционных инструментов. На протяжении последнего года диверсификация активов за счет «желтого металла» стала гораздо более доступной для среднего инвестора, чем это было прежде. Дебют новых инструментов инвестирования оказался удачным, однако их перспективы в долгосрочном периоде в значительной степени зависят от ситуации на фондовом, валютном и товарных рынках, мировой экономической и политической конъюнктуры, активности соответствующих финансовых институтов по их продвижению на рынок, а также желания инвесторов держать эти активы в своих портфелях в течение длительного времени.

В заключении необходимо отметить еще одно направление, влияющее на спрос на мировом рынке золота. Сегодня большинство аналитиков в качестве серьезно противоборствующих валют рассматривают связку «доллар-евро». Однако, в ближайшей перспективе вполне может появиться новая валюта, технология обращения которой будет основываться на совсем иных принципах. Эта валюта будет иметь не только экономические особенности применения, но и религиозную подоплеку, основанную, в частности, на исламской философии.

Складские запасы золота у производителей, образовавшиеся в результате его обратного выкупа, сократились за I полугодие на 300 т, опустившись до самого низкого уровня с июня 1995г. По прогнозам экспертов GFMS, во II половине 2007г. продажи золота из запасников производителей не будут столь существенными и составят порядка 80 т.

Спрос на золото со стороны ювелирной отрасли за первые шесть месяцев 2007г. увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2006г. на 240 т, или на 23%. Остальные отрасли экономики также увеличили потребление золота примерно на 7%. Однако в стоматологии спрос на золото уменьшился.

Инвестиции в золото институциональными инвесторами за I полугодие 2007г. уменьшились на 210 т, в то время как за I полугодие 2006г. их объем вырос на 280 т. В то же время частные инвесторы за первые шесть месяцев 2007г. купили порядка 150 т золотых слитков, что на 80% превысило их покупки за первые шесть месяцев 2006г. Однако при этом покупки золотых монет упали на 11%. В результате общий объем мировых инвестиций в золото по итогам первых шести месяцев составил 10 т - самый низкий показатель со второй половины 2000г. Тем не менее, на вторую половину 2007г. эксперты GFMS прогнозируют рост инвестиций в золото. Наиболее существенный приток инвестиций ожидается в IV квартале 2007г.

По оценкам экспертов GFMS, средняя за I полугодие 2007г. цена золота на мировом рынке составила 690 долл./унция. Средняя за период II полугодия 2007г. цена золота на мировом рынке превысит, как ожидается, 700 долл./унция.

#

# 2.3 Роль России в формировании совокупного спроса на мировом рынке золота

Роль России на мировом рынке золота в последнее время усиливается. Это обусловлено не только ростом отечественной золотодобычи, но и ростом золотовалютных резервов, что обеспечивает устойчивый спрос со стороны ЦБ России.

2005 год оказался для российской золотодобывающей отрасли сложным, характеризуемым самыми противоречивыми тенденциями. В калейдоскопе многочисленных явлений и событий наиболее существенным оказалось падение производства золота (на 3,5%) и его добычи (на 4,3%) – и все это на фоне растущих цен на мировом рынке. Таким образом, двухлетний процесс стагнации добычи закономерно сменился ее падением, вполне предсказуемым уже по итогам 2004 года. Неблагополучие состояния золотой отрасли не могло не привлечь внимания высшего руководства Российской Федерации, что и проявилось в проведении большого отраслевого совещания с участием президента страны В. В. Путина в Магадане, одном из центров золотодобывающей промышленности России.

Прогнозные ресурсы коренного и россыпного золота РФ по состоянию на 2004 год оцениваются в 16277 тонн. По этому показателю Россия занимает второе место в мире после ЮАР. Ресурсы категории Р1 составляют 4113 т, Р2 – 6141 т, Р3 – 7643 т. Еще 1359 т ресурсов прогнозируется в комплексных месторождениях с попутным золотом. Более трех четвертей прогнозных ресурсов связано с коренными месторождениями золота, 11,4% – с россыпями золота, 7,7% – с коренными месторождениями комплексных руд.[[50]](#footnote-50)

По запасам золота Россия третья в мире после ЮАР и США. До 75% разведанных запасов находится в месторождениях Сибири и Дальнего Востока. В коренных собственно золоторудных месторождениях сосредоточено 53,8%, в комплексных – 28%, в россыпных – 18,2%. Значительные запасы попутного золота учтены в медно-никелевых, медно-колчеданных и полиметаллических рудах месторождений Башкирии, Оренбургской области и Таймыра.

Из 40 субъектов Российской Федерации, располагающих запасами и (или) ресурсами золота, в 2005 г. добывали его в том или ином количестве в тридцати одном. Однако только в шести объем добычи превысил 10 тонн. Именно они и обеспечили поступление более трех четвертей (77,8%) драгоценного металла. Еще в семи субъектах РФ ежегодно добывается более 1 т золота. В сумме в 13 главных регионах получено 98,4% всего золота страны, в то же время доля запасов золота в их недрах составляет только 71,3% от общероссийского.[[51]](#footnote-51)

Четыре из шести субъектов-лидеров: Красноярский край, Магаданская область, Республика Саха (Якутия) и Иркутская область – заметно отличаются от прочих, в том числе от Амурской области и Хабаровского края, не только высокой долей в добыче золота, но и значительной обеспеченностью прогнозными ресурсами и запасами, причем последние сосредоточены в крупных и сверхкрупных месторождениях (Сухой Лог в Иркутской области, Олимпиадинское в Красноярском крае, Нежданинское в Саха-Якутии, Наталкинское в Магаданской области). Тогда как ни в Амурской области, ни в Хабаровском крае, по добыче также входящих в группу лидеров, месторождения такого класса не известны. Эти регионы характеризуются недостаточными количествами разведанных запасов (12 и 13 места среди российских регионов) и прогнозных ресурсов (8 и 6 места), что свидетельствует о необходимости расширения в них геологоразведочных работ. По данным Министерства природных ресурсов Хабаровского края, объем добычи драгметаллов в крае к 2007 году может сократиться на четверть. Причина – резкое (в 2,2 раза) снижение ресурсной базы. Приложение 1

Далеко не соответствует имеющимся запасам уровень добычи золота из Наталкинского и Нежданинского месторождений. Увеличение производительности каждого из них до 10–15 т в год – ближайший резерв роста золотодобычи не только в соответствующих регионах, но и в России в целом.

Будучи шестой в мире по производству золота (примерно 8% от производимого в мире) – ни самим этим количеством, ни его периодическими изменениями, Россия существенного влияния на мировой рынок золота не оказывает. А вот российские ресурсы и запасы драгоценного металла привлекают внимание многих золотодобывающих компаний, в том числе самых крупных. Особенностью минерально-сырьевой базы (МСБ) золота России, благоприятно отражающейся на конъюнктуре российского золотого рынка, является значительное количество недостаточно изученных ресурсов в виде перспективных площадей, рудных полей и месторождений. По этому показателю с ней могут сравниться только Китай, Монголия и страны Латинской Америки, тогда как ведущие золотодобывающие страны (США, Канада, Австралия) такими ресурсами не обладают. При сохранении позитивной динамики цены на золото мировая золотодобывающая отрасль будет стремиться охватывать все новые территории. Два наиболее привлекательных с этой точки зрения региона сейчас – это Россия (вместе с рядом стран СНГ) и Китай.

Вместе с тем, при значительных прогнозных ресурсах в России увеличивается дефицит разведанных и подготовленных к освоению запасов, особенно легкообогатимых богатых руд. Более 25% рудного золота сосредоточено в крупных месторождениях труднообогатимых золото-сульфидно-кварцевых руд с низким содержанием металла. Существенно отработаны крупные по начальным запасам месторождения Кубака, Куранах, Балей, Дарасун. Сегодня разрабатываются месторождения, известные еще с прошлого века, новых за последние 15–20 лет не открыто. Одним из немногих перспективных объектов геологической разведки в настоящее время является золото-серебряное месторождение Купол в Магаданской области, разведку которого ведет ОАО «Сусуманзолото» совместно с канадской компанией Bema Gold Corp.

Вторая менее благоприятная особенность МСБ российского золота – значительный удельный вес россыпного золота. При этом его запасы в главных золотодобывающих регионах быстро истощаются, а разведуемые и резервные месторождения отличаются низким качеством «песков», да и размещены преимущественно в труднодоступных районах Чукотки, Якутии, Магаданской и Иркутской областей. Россия – единственная страна-продуцент драгоценных металлов, в которой россыпные месторождения играют такую важную роль. До 1993 года доля коренного золота в общей добыче в России составляла всего лишь 17–18%. Но по мере истощения целых россыпных районов и провинций и с совершенствованием технологии извлечения золота из коренных руд структура его добычи меняется в пользу рудных месторождений. С введением в эксплуатацию крупных (Олимпиадинское, Кубакинское), а затем и средних месторождений богатых и легкообогатимых руд она неуклонно возрастала и с 2002 г. превысила половину общей добычи (53,9% в 2004 г.).

Заметный рост добычи золота из коренных месторождений наряду с изменением организационной структуры отрасли являются характерными особенностями современного состояния российской золотодобычи.

В 2003 году, впервые после 1995 г., прирост запасов золота по категориям С1+С2 (207,6 т) превысил его добычу. Но, учитывая их сокращение на протяжении последних 10 лет, к решению проблемы наращивания запасов золотая индустрия в ближайшие годы практически не приблизилась.

Спрос на золото, выдвигаемый Россией за последние 5 лет, достаточно устойчив, однако, до бесконечности он расти не может по ряду причин. По оценке МЭРТ РФ, в 2008 г. золотовалютные резервы РФ составят 277-280 млрд. долл. В 2005 г. прирост валютных резервов составит 59-61 млрд. долл., в среднесрочной перспективе темпы прироста ЗВР замедлятся. В 2006 г. прирост ЗВР ожидается на уровне 53-55 млрд. долл. В 2007 г. ЗВР могут увеличиться всего на 22-26 млрд. долл., а в 2008 г. - на 17-21 млрд. долл. По нащему мнению, такое увеличение ЗВР не являются объективно обоснованным, поскольку это способствует росту инфляции. Кроме этого постоянное приобретение экспортной валюты, подлежащей обязательной продаже, искусственно поддерживает уровень рубля к иностранным валютам, что, в итоге, может вызвать еще больший ущерб экономике страны в случае повторения ситуации с дефолтом, когда за несколько дней рубль обесценился более чем в 4 раза складывающуюся ситуацию в сфере кредитования и золотовалютных резервов, предполагают, что через 10-15 лет Россия имеет возможность стать страной-кредитором на международном рынке.

Рост золотовалютного запаса страны свыше оптимального уровня можно рассматривать скорее как недостаток национальной экономики, нежели как позитив. Необходимый размер золотовалютных резервов страны принято рассчитывать исходя из объема выплат по внешним долгам и объема импорта товаров и услуг. Мы считаем, что для России достаточен объем золотовалютных резервов, покрывающий годовой объем выплат по внешним долгам (выплаты по суверенному долгу — $17 млрд, по корпоративному — $8 млрд) плюс объем трехмесячного импорта товаров и услуг ($24 млрд). Соответственно, наличие $48 млрд является необходимым размером золотовалютного запаса России, который позволяет стране обслуживать взятые ранее долговые обязательства и бесперебойно осуществлять международные торговые операции.

Согласно другим, более консервативным оценкам, достаточный объем золотовалютных резервов соответствует:[[52]](#footnote-52)

1. объему денежной базы ($63 млрд);
2. 8-месячному объему импорта товаров и услуг ($59 млрд);
3. объем годовых выплат по суверенным долгам плюс общий объем долгов нефинансовых корпораций ($17 млрд + $65 млрд = $82 млрд)'.

Таким образом, даже по самым консервативным подсчетам, накопленные золотовалютные резервы превышают оптимальный уровень более, чем в полтора раза. Целесообразность наличия столь значительного объема резервов вызывает большие сомнения.[[53]](#footnote-53)

Единственной целью, с которой Центробанк наращивает резервы, является недопущение укрепления рубля и, как следствие, падение конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей. Однако, окажется ли ЦБ РФ способным противостоять потоку нефтедолларов. выкупая по $3 млрд. в педелю, если цены па нефть будут продолжать оставаться па высоком уровне, остается непонятным. Ведь кроме этого возможно возникновение такой ситуации, когда отток капитала из страны сменится притоком.

Наличие в стране развитой банковской системы, способной обеспечить эффективное размещение поступающего из-за рубежа капитала, и свободная конвертируемость рубля значительно упростили бы решение стоящих перед ЦБ задач. Однако неслаженность банковской реформы не оставляет надежды на коренную перестройку банковской системы в ближайшем будущем. Как одно из следствий этого, введение свободной конвертируемости рубля также виснет в воздухе.

До тех пор, пока не будет принято принципиальное решение о допуске иностранцев в банковскую систему страны, пока не будут приватизированы крупнейшие банки, ЦБ РФ будет пытаться решить абсолютно противоположные задачи - не допустить реального укрепления рубля и побороть инфляцию. А растущие золотовалютные резервы станут самым ярким символом нерешенных проблем банковского сектора.

Кроме спроса на золото со стороны Центрального Банка существует также спрос со стороны промышленности. По сообщению Gold Fields Mineral Services, ювелирное производство в мире сократилось на 10,5%. Спад в ювелирном секторе наблюдается практически во всех странах-мировых центрах производства ювелирных изделий (Индия, США, Китай, Саудовская Аравия, Италия). В то же время Россия неуклонно увеличивает производство ювелирных изделий.

По информации Гильдии ювелиров России, рост объема экспорта ювелирной продукции из России в 2007 г. на 25% превысил уровень 2006 г., при этом экспорт золотых изделий в текущем году сравнялся с импортом. Общее увеличение производства ювелирной продукции в России за 2006 г. составляет 29,5%, из которых прирост в производстве изделий из золота -27%, изделий из серебра - 34%. Общий вес произведенной российской ювелирной продукции за 2006 г. составил 54,5 т. Отечественными предприятиями в 2006 г. изготовлено около 39 млн. шт. ювелирных изделий. Общие объемы официальных продаж ювелирных изделий за 2006 г., по оценкам экспертов, превысили 1,5 млрд. долл. Основной из причин увеличения производства ювелирных изделий из драгоценных металлов в России в 2003 г. стала отмена с 1 января акциза на оборот ювелирных изделий. В 2004 г. российские ювелиры увеличили показатель до 63 т\*.

#

# ВЫВОДЫ ПО 2 ГЛАВЕ

Подводя краткий итог второй главы можно отметить следующее:

- основным потребителем наличного золота является ювелирная промышленность, спрос в которой в значительной степени определяется ценой золота: чем ниже цена, тем выше спрос. Но эта закономерность действует в периоды мирового экономического подъема, а в периоды спада спрос в ювелирной промышленности уменьшается и при относительно низких ценах.

Складывается следующая ситуация: золотодобытчики, поставляя основные объемы золота на мировой рынок, обладают сравнительно малыми возможностями влиять на цену товара чисто экономическими методами - изменением объемов предложения при изменениях цен. Им остается два пути. Первый из них - воздействовать на политику международных банков с целью снижения и упорядочения последними объемов регулярных продаж золота. Второй - приспосабливаться к большим колебаниям цен, уметь так снижать удельные издержки в периоды падения цен, чтобы и в этих условиях обеспечить рентабельность производства.

Основными продуцентами золота в последние годы являются ЮАР, США, Китай, Австралия, Перу, Россия, Индонезия и Канада. На эти страны приходится более двух третей добываемого в мире золота. За 13 лет производство золота выросло в Перу почти на 850%, в Индонезии - на 368%, в Китае - на 180%, в Мексике - более чем на 100%. В то же время в ЮАР, которая традиционно считалась основным производителем желтого металла в мире, производство за этот период сократилось почти на половину

# ГЛАВА 3. ВОЗМОЖНОСТИ РАСШИРЕНИЯ СОВОКУПНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ЗОЛОТА И МЕСТО РОССИИ В ЭТОМ ПРОЦЕССЕ

#

# 3.1 Анализ совокупного предложения золота и тенденции его развития

Еще несколько лет назад эксперты отрасли были уверены, что рынок золота безнадежно умирает. Казалось, что металлу, фактически не имеющему промышленного применения, но при этом очень дорогому, нет места в современном обществе. В последнее десятилетие мировые банки с большим скепсисом стали относиться к золоту как средству резервирования фондов. Более предпочтительными резервами считались валюты ведущих экономических держав. Поэтому финансовые институты и кредитные учреждения охотно избавлялись от металла на биржах. Именно неконтролируемые продажи золота центральными банками ряда стран и негативная динамика котировок металла стали официальными причинами заключения 26 сентября 1999 г. так называемого Вашингтонского соглашения. Документ, подписанный пятнадцатью центральными банками экономически развитых стран, подтвердил статус золота как важного элемента мировых монетарных резервов и ограничил продажи металла банками-участниками соглашения объемом в 400 т. золота ежегодно в течение пяти лет. При этом общий объем продаж золота из резервов центральных банков, согласно условиям соглашения, не мог превышать 2 тыс. т. за весь период действия соглашения.

Подписание документа несколько приостановило падение биржевых цен на золото, но не усилило интереса инвесторов к металлу. Характерно, что большая часть из двухтысячной квоты, подлежащей продаже центральными банками, уже реализована. Оставшиеся 836 т. имели право продать Швейцария и Нидерланды - по условиям соглашения в 2004 г. Еще недавно наблюдатели были уверены, что банкам этих стран придется продавать

золото по самым низким ценам среди прочих банков, которые уже реализовали свою часть золотых резервов. Однако вполне возможно, что финансовые институты именно этих стран окажутся в наибольшем выигрыше.

Хотя стабильными продавцами добытого золота на рынке по-прежнему являются Центробанки, сейчас их продажи регламентируются соглашением, что, по крайней мере, делает их операции предсказуемыми (таблица 6).

Таблица 6. Продажи Центробанками по Вашингтонскому соглашению, т.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страна | Октябрь 2002-май 2004 | Апрель 2004-сентябрь 2006 |
| Швейцария | 477 | 765 |
| Великобритания | 345 | 0 |
| Нидерланды | 127 | 173 |
| Австрия | 61 | 29 |
| Германия | 20 | 3 |
| ВСЕГО | 1030 | 970 |

Благодаря своим уникальным свойствам, золото имеет важную особенность - оно практически не исчезает после извлечения из недр. Это обстоятельство является ключевым в понимании структуры предложения металла. Золото, обладая свойством возвратности на рынок, позволяет поддерживать предложение в определенных рамках за счет переработки золотого лома, возврата из промышленного использования и, естественно, круговорота среди частных инвесторов. Анализ предложения на международном рынке золота с использованием метода агрегирования позволил получить следующие данные (рис. 18).[[54]](#footnote-54)

В 2002-2004 гг. ожидавшийся на фоне повышения цен рост рентабельности мировой добычи золота был нивелирован более высоким уровнем издержек. Такая задача, как поставка на мировой рынок дополнительных партий золота, постепенно переходит от тройки ведущих производителей к новичкам, которым удалось существенно увеличить

По собственную долю рынка и объем добычи за последние десять лет. ЮАР сохраняет положение крупнейшего в мире золотодобытчика, однако ее удельный вес постоянно падает по мере истощения приисков, которые не замещаются новыми запасами.

В течение длительного периода низких цен на золото, продолжавшегося с конца 1990-х до 2002 гг., в разведку и разработку новых месторождений вкладывался относительно небольшой объем средств.

Однако, несмотря на ценовое затишье, новички наращивали добычу. Это относится, в первую очередь, к России, Китаю и Перу. Теперь, когда цены на золото восстановились, инвесторы повернулись лицом к новым игрокам. В 2003 г. мировой объем золотодобычи достиг 2570 т., на 1,1% больше, чем в 2002 г. Основные производители - ЮАР, Австралия и США -сохранили свои позиции. На их долю пришлось 36% совокупной добычи, хотя это на 5,5% меньше в годовом сопоставлении. Снижение уровня добычи мировых лидеров компенсировалось ростом производства в России, Китае и Перу. Россия отличается самым стремительным ростом добычи. В настоящее время мировое предложение золота (с учетом вторичной переработки и продаж банковских резервов) приблизилось к 3600 т. в год.

По оценке GFMS, мировая добыча золота в 2003 г. выросла незначительно, на 0,7% - до 2,6 тыс. т. При этом рост добычи в Австралии, Перу, Китае и России компенсировал снижение в Южной Африке, США и Канаде (рис. 19).

Добыча золота в мире за первые шесть месяцев 2007г. составила 1,201 тыс. т. По сравнению с I полугодием 2006г. она увеличилась на 3%, сообщается в докладе британской независимой аналитической компании Gold Field Mineral Services (GFMS). За I полугодие 2007г. добыча золота в Индонезии и Китае существенно увеличилась, в Перу и ЮАР - сократилась.

Поставки золотого лома на мировой рынок за первые шесть месяцев 2007г. сократились на 28% и составили порядка 450 т. Наиболее существенно этот показатель снизился в странах Ближнего Востока. В то же время продажи золота центральными банками за I полугодие выросли на 4%. При этом банки-участники международного соглашения CBGA увеличили продажи золота почти на 25%, в то время как остальные банки продажи золотых слитков существенно уменьшили.

По оценкам GFMS, в 2007г. уровень поставок золота на рынки снизился на 1,4%. Особое внимание аналитики компании обращают на Южную Африку, где с 1970г., когда объемы добычи золота достигли пика (1000 тонн), уровень производства упал почти на четверть. Недавно позицию лидера по производству золота вместо Южной Африки занял Китай. Как ожидается, в 2008г. фактор предложения не будет оказывать понижающего давления на рынок золота, объемы добычи вырастут незначительно, а уровень чистых продаж в официальном секторе несколько снизится.

В 2007г. потребление золота производителями ювелирной продукции выросло на 5%, хотя за этой цифрой скрывается сокращение на 50% спроса со стороны Индии. В первом полугодии 2007г., когда цены на золото демонстрировали относительную стабильность, в мире был зарегистрирован рекордный уровень импорта, за которым последовало снижение. По оценкам аналитиков GFMS, в IV квартале 2007г. импорт достиг наименьшего за последнее десятилетие уровня. Несмотря на то, что потребители постоянно адаптируются к новым ценам, тем самым способствуя повышению их нижнего порога, ожидается, что спрос на ювелирные изделия снизится. Однако при этом ожидается, что эти потери будут более чем компенсированы инвестиционным спросом.

Преобразуя данные компании GFMS в более традиционный для товарного рынка аналитический формат, эксперты Barclays Capital отмечают, что в первом полугодии 2008г. на рынке золота образуется излишек в 444 тонны. Несмотря на это, в GFMS прогнозируют укрепление цен на золото на 30% в годовом исчислении, которое, по их мнению, произойдет на фоне поддержки со стороны инвесторов. В отличие от GFMS, в Barclays Capital считают, что в текущем году излишков золота на рынке будет несколько меньше, а подстегнутый позитивной конъюнктурой рынка золота инвестиционный спрос, придаст ценам на желтый металл импульс для достижения новых максимумов.

По сообщению агентства GFMS, в 2004 г., впервые за последнее время прогнозировалось снижение мировой добычи золота, что, собственно, и оправдалось (рис. 20).

Величина издержек на добычу золота является одним из ключевых показателей как привлекательности ведения золотодобычи в рамках страны, так и эффективности деятельности отдельных компаний. Во многом от управления издержками зависят перспективы развития отрасли в целом и отдельных субъектов в частности.[[55]](#footnote-55)

К середине 1990-х гг. в странах-лидерах (ЮАР, Австралия) даже в период роста цен на рынке золота издержки по добыче золота превышали среднемировые цены. Однако увеличение среднегодовой цены на металл все же обеспечивало отрасли определенный запас рентабельности.

В то же время географическая диверсификация добычи позволила вовлечь в производство золота новые регионы, где затраты на производство металла оказались относительно невысокими. Это достигалось за счет найма более дешевой рабочей силы, внедрения новых технологий переработки горной породы для извлечения золота, освоения месторождений, где добычу можно вести открытым способом. Помимо организации добычи в новых регионах, стало возможным возобновить добычу на заброшенных рудниках с невысоким содержанием металла, благодаря применению технологии кучного выщелачивания.

Одним из средств снижения расходов стала концентрация добычи на наиболее рентабельных месторождениях. Они отличаются, как правило, небольшой глубиной залегания золотоносной породы, наличием больших доказанных запасов. Дополнительным плюсом является возможность попутной добычи других металлов (наличие полиметаллических руд).

Еще одной формой сокращения расходов стала волна слияний и поглощений, произошедших в отрасли.

Наконец, существенную помощь производителям металла оказала валютная политика государств, где золотодобывающая промышленность является одной из ключевых отраслей экономики. В частности, на фоне снижения цен на металл постепенно ослаблялись такие валюты как южноафриканский ранд и австралийский доллар. В результате долларовая себестоимость добычи также испытала тенденцию к снижению. Так, в 2000 г.

Общие издержки производителей металла в мире составили в среднем 238 долл. Не в последнюю очередь это произошло вследствие снижения курсов южноафриканской и австралийской валюты. Одновременно тенденция снижения стоимости доллара вследствие проблем с американской экономикой привела к тому, что себестоимость местных производителей в 2003 г. выросла на 6%.

Из вышесказанного можно сделать вывод: отрасль вступила в новую эпоху — эпоху повышения издержек. Адекватная реакция на ухудшение конъюнктуры мирового рынка золота — в виде достижения качественно нового уровня повышения себестоимости — привела к тому, что на фоне растущих цен на металл объем добычи практически не изменяется. Длительное время добыча золота являлась лидером по привлекательности и прибыльности среди добычи других металлов.

Именно на эту сферу приходилось примерно половина расходов, связанных с разведкой полезных ископаемых (за исключением нефти и газа).

Во время последнего цикла роста на рынке золота (1993-1997 гг.) расходы на геологоразведочные работы постепенно возрастали, достигнув в 1997 г. своего максимума 5,2 млрд. долл. Однако в дальнейшем ситуация изменилась; в 1998 г. указанные расходы снизились сразу на 29%; в 1999 г. — еще на 24%. Некоторый оптимизм внушали данные за 2000 г.: темпы снижения расходов уменьшились до 7%, достигнув примерно 2,6 млрд. долл.

Кроме ценового фактора, на резкий рост добычи золота оказало влияние появление двух новых отраслей реального сектора экономики, активно потребляющих драгоценные металлы: производство компьютеров и сотовых телефонов. Без спроса со стороны этих отраслей рост добычи золота не был бы таким продолжительным и активным, поскольку потребности традиционных потребителей – ювелирной промышленности, стоматологии и чеканки монет – не являются стабильно устойчивыми.(Прил.2)

Сейчас на общий объем добычи влияют как минимум четыре фактора: цена золота в долларах США, цена и себестоимость золота в валюте страны-производителя, динамика курсов валют основных золотодобывающих стран по отношению к доллару и изменение «покупательной способности» металла. Очевидно, что с ростом долларовой цены золота происходит рост добычи во всем мире, а при падении – спад в добыче. Но в каждой стране есть своя специфика.

Например, в США добыча золота находится в противофазе с ее ценой: при росте цены добыча снижается, а при падении – растет. Подобная асинхронность может быть объяснена, с одной стороны, запаздыванием реакции производителей на меняющиеся условия реализации, а с другой – использованием многолетней практики золотодобывающих корпораций ЮАР, которые в условиях высоких цен переходили на обработку бедных руд, а в условиях низких цен – богатых. В обоих случаях прибыль корпораций не менялась, низкие цены компенсировались пониженной себестоимостью и ростом выпуска золота.

Анализируя себестоимость золотодобычи в различных странах, нужно подчеркнуть, что затраты на добычу в России на 23% ниже среднемирового уровня (таблица 7).

Таким образом, при общей тенденции роста совокупных затрат на добычу золота, только Россия имеет дополнительное конкурентное преимущество рентабельности добычи в размере 23%.

Таблица 7. Затраты золотодобычи основными участниками мирового рынка золота'

|  |  |
| --- | --- |
| Страны | Средние совокупные затраты в 2006, $/унция |
| ЮАР | 312 |
| Австралия | 291 |
| США | 277 |
| Россия | 205 |
| Канада | 277 |
| Прочие | 249 |
| Средневзвешенные совокупные затраты без учета России | 267 |
| Средние совокупные затраты в России | 205 |

Именно это естественное конкурентное преимущество российских золотодобывающих компании, в сочетании с достаточно обширным объемом запасов, и привлекает иностранные компании на рынок России. Так, многим иностранным золотодобытчикам удалось существенно повысить свои консолидированные финансовые результаты благодаря тому, что в их структуре есть низкозатратные российские подразделения.

Самым заметным примером является компания Вета Gold, которая ведет добычу золота как в России, так и в ЮАР. В 2004 г. совокупные денежные затраты в ЮАР составили $394/унция, в России - $148/унция. После консолидации средневзвешенный показатель по всей компании был равен $278/унция. Хотя разница между себестоимостью добычи в ЮАР и в России объясняется, в основном, курсом рэнда. Пример Веша Gold показывает, что низкие затраты на добычу российского золота могут положительно сказаться на совокупных финансовых показателях транснациональной золотодобывающей компании.[[56]](#footnote-56)

Здесь необходимо отметить, что показатель расходов на геологоразведочные работы меняется с определенным лагом по отношению к конъюнктуре цен на драгоценные металлы. Учитывая оживление на рынке металлов платиновой группы и инерционность данных затрат (они включаются в годовые бюджеты фирм и пересматриваются, обычно, по итогам года) можно предположить, что показатель расходов приблизился к своему дну и имеет все шансы консолидироваться вблизи указанной отметки (таблица 8).

Таблица 8.

Распределение расходов на геологоразведочные работы в ведущих регионах-производителях цветных и драгоценных металлов в 2006 г. (млн. долл.)[[57]](#footnote-57)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страны / регионы | Величина расходов на геологоразведочные работы | Удельный вес |
| Латинская Америка | 661,9 | 28,3 |
| Австралия | 404,8 | 17,3 |
| Канада | 348,0 | 14,9 |
| Африка | 293,1 | 12,6 |
| США | 234,5 | 10,0 |
| Юго-Восточная Азия | 199,2 | 8,5 |

Золотодобыча - весьма капиталоемкий бизнес; на освоение месторождений (особенно рудных) требуются большие затраты. Одним из следствий этого является достаточно высокая степень монополизации в отрасли. Несмотря на то, что в мире действует несколько тысяч компаний, занимающихся добычей драгоценных металлов, большая часть производства приходится на крупные корпорации. Так, долгое время в ЮАР золотодобыча велась силами 50 компаний, что меньше, чем в других странах-лидерах. При этом основной объем производства приходился на шесть объединений, созданных при участии зарубежного капитала.

Общий объем предложения на рынке золота в 2003 г. составил 4,1 тыс. т. драгметалла. Эта цифра, помимо добытого золота, включает продажи металла из официального сектора (Центральные банки) - 591 т. (на 5% больше, чем в 2002 г.), а также золото, полученное в результате вторичной переработки - 940 т. (рост на 12,7%по сравнению с 2002 г.).

Предложение золота стало расти после 2000 г. - за счет увеличения поступлений вторичного металла и активизации продаж из госзапасов (таблица 9). Под вторичным золотом понимается металл, полученный в результате переработки золотосодержащих изделий, прошедший аффинаж и отлитый в слитки. Под это понятие не подпадают ювелирные изделия, слитки и монеты, перепродаваемые как таковые. Основной источник лома для производства вторичного золота - ювелирные изделия. Значительно меньше количество металла дает переработка компонентов электронной техники. Объемы поставок золотого лома зависят от состояния экономики и цен на золото.

Таблица 9.

Динамика поставок золота на мировой рынок за 1999-2004 гг., т.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Добыча | 2580 | 2568 | 2595 | 2590,1 | 2570 | 2600 |
| Вторичное производство | 600 | 600 | 700 | 840 | 940 | 880 |
| Продажи из госзапасов | 464 | 471 | 468 | 559 | 589 | 530 |
| Всего предложение: | 3644 | 3639 | 3763 | 3989,1 | 4099 | 4020 |

В среднем за 10 лет ежегодно на рынок поступало порядка 600 т. вторичного золота.

Всплеск 1998 г. связан с последствиями азиатского кризиса 1997 г., для ликвидации которых правительства региона выкупали за местную валюту золото у населения. Только в Южной Корее таким образом было получено более 300 т. В 2002 г. объем вторичного золота составил почти 840 т., в 2003 г. - 940 т. (в основном - из-за повышения цен на металл). Основные добавочные объемы обеспечили Индия, Индонезия и Таиланд.

Таким образом, предложение на рынке золота зависит от нескольких составляющих его элементов, среди которых можно выделить, прежде всего, непосредственно золотодобычу, объем которой практически не меняется в последние годы. Вторым элементом по значимости является золотой лом. Этот элемент является трудноуправляемым каким-либо экономическим субъектом. А третий — продажа золота из госзапасов — больше всего подвержен субъективным факторам и политическим интересам.

#

# 3.2 Факторы, влияющие на формирование совокупного предложения золота

Формирование предложения золота - это многофакторный процесс, протекающий под действием совокупности фундаментальных, технических, спекулятивных факторов.

Необходимо отметить, что при формировании сбалансированности предложения на рынке основную роль в формировании среднемировых затрат труда играют данные затраты в стране-лидере по поставкам металла на рынок. Здесь необходимо отметить, что в состав параметров, учитываемых предпринимателями при формировании цен на мировом рынке золота, входят издержки как основная составляющая, поэтому модифицированная Д. Патинкиным модель общего равновесия Л. Вальраса применительно к рынку золота базируется, главным образом, на пропорциональности спроса и предложения, которые непосредственно зависят от себестоимости золотодобычи. Если спрос превышает предложение, то цена может определяться страной, производящей товар при наихудших условиях. На рынке золота подобное явление наблюдалось, в частности, в 1970-х гг. Значительное повышение цены золота позволило перейти на более бедные руды. Стоимость в отрасли стала определяться условиями производства на худших участках, в результате чего она повысилась и стала подкреплять высокую рыночную цену.[[58]](#footnote-58) При превалировании предложения над спросом цена может определяться страной с наилучшими условиями производства. В этих условиях закрываются малопроизводительные рудники и усиленно разрабатываются богатые руды.

Еще одна особенность образования предложения золота обусловлена тем, что текущая добыча составляет незначительную часть накопленных запасов. Стоимость всего накопленного золота определяется современными затратами труда на добычу нового металла. В то же время перемещение накопленных запасов оказывает сильное влияние на цену золота и, следовательно, на условия добычи.

В последнее время все активнее дебаты вокруг реформы международной финансовой архитектуры. И все чаще исследователи' вспоминают классическую систему золотого стандарта. Новый взгляд на золотой монометаллизм позволяет определить меры, которые могут способствовать регулированию современной валютной системы путем регулирования золотого предложения на рынке.

Анализ стандартов целесообразно проводить в двух аспектах: внутреннем и международном.

Внутренний затрагивает институциональные соглашения (законодательные основы эмиссии и денежного обращения), а также инструменты денежно-кредитной политики государства.

Международный касается валютных соглашений, заключенных национальными властями на межстрановом уровне.

Большую часть своей истории человечество жило при биметаллическом стандарте. Но в последние два столетия денежные стандарты стали сменять друг друга с неимоверной скоростью. Моно- или мультиметаллические денежные стандарты представляли собой одну из разновидностей товарных денежных стандартов, которые основывались на серебре, золоте или параллельном обращении обоих металлов. Встречались и другие разновидности товарных денег — бронза, медь и даже морские раковины.

Рассмотрим классический золотой стандарт, или золотой монометаллизм. Это такая система, при которой ценность денежной единицы официально устанавливается равной определенному количеству золота, а деньги имеют форму золотых монет и (или) банкнот, конвертируемых по первому требованию их держателей в драгоценный металл по неизменному обменному курсу.[[59]](#footnote-59)

Для функционирования золотого стандарта необходимы три условия:

1. неограниченное право собственности и распоряжения золотом;
2. обязательство денежных властей разменивать национальную валюту на металл в любых количествах по фиксированному курсу;
3. свободный экспорт и импорт золота через национальные границы.

Исторически существовало три формы золотого стандарта:

1. золотомонетный стандарт, при котором чеканились и обращались золотые монеты;
2. золотослитковый стандарт, при котором золотые монеты не находились в обращении, свободная чеканка их не осуществлялась, а обязательства денежных властей заключались в оптовой продаже золотых слитков для экспорта и импорта;
3. золотодевизный стандарт, при котором денежные власти обменивали национальную валюту на иностранную валюту той страны, где существовал золотой стандарт.

Золотомонетному стандарту присущи значительные издержки наличного обращения металлических денег. Понятно, что по этой причине власти всегда искали эффективную замену золотым монетам и находили ее в форме векселей (банкнот). Такое параллельное обращение металлических и бумажных денег нередко называют «смешанным стандартом». Золотые монеты постепенно вытеснялись из обращения своими бумажными заменителями. Если в конце XIX в. металлические деньги составляли треть денежного предложения ведущих стран золотого блока, то уже к 1913 г. их доля сократилась до 15% (таблица 10).

Таблица 10. Структура денежного предложения ведущих стран золотого блока[[60]](#footnote-60)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Монетарный ноказатель | 1885 | 1913 | 1928 |
| Денежное предложение (металлические и бумажные деньги, вклады до востребования), млрд. долл. | 8 | 26 | 50 |
| Доля металлических денег в денежном предложении, % | 33 | 15 | 0 |
| Доля официальных резервов в денежном предложении, % | 18 | 16 | 21 |
| Отношение официальных резервов к сумме золотых резервов и золотых монет, % | 33 | 54 | 99 |

К началу Великой депрессии золото полностью исчезло из наличного оборота, однако его запасы в монетах еще долго оставались в резервах казначейств и центральных банков. Основы золотослиткового стандарта были заложены в 1819 г. британским законодательством. Этот стандарт действовал в Великобритании, Франции, Дании и Норвегии в период между мировыми войнами. Большинство стран мировой периферии придерживалось золотодевизного стандарта. Наличного золота всегда не хватало, и для

восполнения его дефицита денежные власти эмитировали национальные банкноты под обеспечение в форме стерлинговых депозитов в Лондоне. По всем континентам раскинулась сеть британских валютных правлений, благодаря чему фунт стерлинга был ведущей резервной валютой.

Однако некоторые страны, в частности Китай, Персия, ряд государств в Латинской Америке, никогда не были знакомы с классической системой золотого стандарта, и вплоть до новейшего времени они сохраняли свою приверженность серебряному либо биметаллическому стандарту.

Некоторые историки относят начало эры золотого стандарта к окончанию Столетней войны. Использование золота в международных операциях было закреплено в середине XV в. специальным комитетом, созванным правительством Генуи и состоявшим из государственных чиновников монетных дворов. Целью комитета было стабилизировать курс золотого флорина на стоимостной основе сорока четырех солей. До 1870 г., когда начался официальный отсчет эпохи золотого стандарта, этой денежной системы придерживались всего несколько стран. Первой на золотой монометаллизм решила перейти Великобритания. На протяжении веков в стране фактически действовал серебряный стандарт, хотя формально королевство придерживалось биметаллической системы. В 1717 г. И. Ньютон, будучи главой монетного двора (аналог современного Министерства финансов), вывел фиксированное соотношение между золотом и серебром. В результате его изобретения золото оказалось переоценено и полностью вытеснило серебро из денежного оборота. К концу XVIII в. чеканку серебряных монет и вовсе запретили. Во времена наполеоновских войн бумажные деньги на металл не менялись из-за бюджетного кризиса в королевстве. В 1819 г. британский парламент своим законом восстановил прерванную конвертируемость фунта в золото. Через тридцать лет на монометаллизм были переориентированы две крупнейшие британские колонии — Канада и Австралия. Кроме них золотого стандарта придерживалась только Португалия.

В 1867 г. в Париже прошла Международная валютная конференция, на которой собрались представители из двадцати стран Европы и Америки. Обсуждались возможности создания международного валютного союза и глобальный переход на монометаллическую систему чеканки монет. Идея общемировой чеканки монет принадлежала императору Франции Наполеону III. Он предполагал распространить принцип единого эталона стоимости, применявшийся в Латинском валютном союзе, на остальные страны Европы и тем самым укрепить позиции своей страны.[[61]](#footnote-61)

Большинство делегатов конференции склонялись в пользу валютного союза, основанного на золоте. Делегаты Скандинавии и представители многочисленных немецких княжеств поддержали золотой стандарт, поскольку их страны быстро набирали темпы торговли с Великобританией. Французские делегаты также ратовали за монометаллизм. Сама Великобритания оставалась, скорее, наблюдателем, нежели активным участником конференции. Англичане держались довольно независимо и намеренно дистанцировались от обсуждения. Россия и Голландия выступили против золотого монометаллизма. Российская империя имела обширные торговые связи с азиатскими странами серебряного блока, что определило позицию ее делегатов. А Голландия заняла неопределенную позицию. Представители этой страны заявили: если главный торговый партнер -Германия - перейдет на золото, то и Голландия последует за ним. Однако в итоге противники золотого стандарта оказались в меньшинстве. Никакого международного соглашения, как это принято сейчас, заключено не было. Но в течение последующих двух десятилетий решение, принятое в Париже, постепенно проводилось в жизнь.

Выбор в пользу золотого стандарта для каждой отдельно взятой национальной экономики был определен несколькими обстоятельствами.

Во-первых, это снижение издержек международной торговли. Главным аргументом была внешнеторговая ориентация страны. Присоединяясь к тому или иному металлическому блоку, страна экономила на трансакционных издержках, связанных с колебанием валютных курсов между блоками и операциями по обмену валют. Чем выше была доля торговли со странами золотого монометаллизма, тем больше экономия на издержках. Формирование металлических блоков стимулировало рост торговли между участниками объединения. Так, с 1870 по 1910 гг. объем торговли между странами золотого стандарта вырос на треть.

Во-вторых, это слабость национальных финансов. Опираться на золото как на резервный актив могли только государства с устойчивой финансовой системой. Многие страны со слабым банковским сектором и хроническим дефицитом бюджета не могли отказаться от неконвертируемых бумажных денег или проинфляционного серебряного стандарта. Переход на золотой монометаллизм означал бы для них неминуемый финансовый кризис. Им требовалось время, чтобы правительство могло упорядочить финансы, а центральный банк накопить золотые резервы (яркий пример тому — подготовительная программа С. Витте накануне введения золотого рубля').

С. Ю. Витте внес значительный вклад в развитие денежного обращения в России, основанного на золотом стандарте. Денежная реформа С. Ю. Витте заключалась в восстановлении в России, вместо существовавшей со времени Крымской войны системы неразменных бумажных денег, металлического обращения на основе золотой валюты. Реформа эта была несколько подготовлена предшественниками С. Ю. Витте, при которых финансы страны постепенно упорядочились, появился активный торговый баланс, и были накоплены запасы золота, нужного для размена кредитных билетов. Накопление золота началось еще при М. Ф. Рейтерне, продолжалось при П. X. Бунге и сделало большие успехи при И. А. Вышнеградском, увеличившим золотой запас на 309 млн. руб. Средствами для накопления золота являлись взимание золотом таможенных пошлин, покровительственная система таможенного обложения, приводившая к перевесу вывоза над ввозом, наконец, кредитные и биржевые операции, из которых последние получили широкое развитие при И. А. Вышнеградском.

Предшественники С. Ю. Витте делали и дальнейшие попытки к восстановлению металлического обращения, возбуждая вопрос о разрешении коммерческих сделок на золотую валюту, как средстве влить золото в народное обраш;ение; но эти попытки не имели успеха. С. Ю. Витте «сдвинул» дело. Остановившись после непродолжительного колебания на мысли о фиксации курса, кредитного рубля, он предпринял ряд мер, направленных к укреплению курса. Для этой цели он вступил в деятельную и успешную борьбу со спекуляцией. В 1894 г. С.Ю.Витте получил полномочия по надзору за кредитными учреждениями, по удалению с русской биржи агентов иностранных банкирских фирм и по запрещению некоторых сделок на золото, направленных исключительно к получению курсовой разницы. Эти меры облегчили С. Ю. Витте систематические биржевые операции по поддержанию курса, который стал приобретать устойчивость.

Укрепив курс, С. Ю. Витте перешел к дальнейшим мерам, подготовлявшим металлическое обращение. Признавая, что оно не мыслимо без того, чтобы золото не получило распространения в частном обороте, С. Ю. Витте вошел в Государственный совет с представлением о разрешении коммерческих сделок на золотую валюту, с платежом или золотом, или кредитными билетами по курсу. В этом представлении было сказано, что проектируемая мера «не предрешает вопроса об утверждении у нас золотого обращения»'. Под этим условием предположения С. Ю. Витте были одобрены Государственным советом, мнение которого было высочайше утверждено 8 мая 1895 г. В этом законе, дабы устранить мысль о денежной реформе, не был разрешен вопрос о платежах казны золотою монетою.

Между тем это было необходимо, • ибо свободная наличность казны состояла из золота и не могла расходоваться, так что для покрытия расходов казны в близком будущем пришлось бы вновь выпускать кредитные билеты. Поэтому министр финансов решил принять собственною властью меры к выпуску золота в обращение. Разрешив государственному банку покупать и продавать золото по курсу, а также принимать золото на текущий счет, он дал некоторым кассам Министерства финансов полномочие выдавать кредиторам казны, «в случае их на то согласия», часть следующих им платежей золотом по курсу 7 рублей 40 копеек кредитными за 5 рублей золотом.

Кроме этого для осуществления денежной реформы потребовались крупные средства. Они были нужны для погашения беспроцентного долга государственного казначейства государственному банку, образовавшегося в прежнее время от выпуска кредитных билетов для усиления средств казны. В 1892 г. долга этого числилось 636,9 млн. руб. Так как необходимым условием прочности реформы являлся выпуск кредитных билетов исключительно для потребностей торгового оборота, а не для нужд казны, то С. Ю. Витте признал необходимым погасить весь беспроцентный долг. Это было сделано постепенно, и погашение закончено в 1901 г. Расчеты казны с государственным банком производились большею частью золотом, поэтому они дали возможность увеличения разменного фонда, обеспечивающего выпуск кредитных билетов: к 1897 г. он был доведен до 500 млн. руб. золотом или 750 млн. руб. в новой валюте.

В-третьих, доступ на рынок капитала. Лидер золотого блока, Великобритания, являлась ведущим международным финансовым центром. Присоединение к системе золотого стандарта означало автоматический доступ на британский финансовый рынок. Издержки заимствований на нем были крайне низки, ведь приверженцы золотого монометаллизма обладали устойчивой финансовой системой. Членство в этом блоке было показателем высокого статуса заемщика.

В-четвертых, политическая идеология. Политическая элита конца XIX в. считала золотой монометаллизм самой передовой денежной системой. Это повальное увлечение почти не имеет макроэкономического обоснования. Биметаллический, золотой и серебряный стандарты обладали тогда одинаковыми возможностями, и не существовало никаких видимых причин предпочтения одного драгоценного металла другому.

Все товарные денежные стандарты обладают механизмом саморегулирования, с помощью которого в долгосрочном периоде поддерживается стабильность валютного курса и внутренних цен. Общемировой уровень цен в системе металлического стандарта определяется взаимодействием денежного и товарного рынков. Уровень цен в национальной экономике зависит от экономической активности, добычи драгоценных металлов и сдвигов между монетарным и немонетарным использованием золота.[[62]](#footnote-62)

Любое изменение в предложении и спросе на драгоценный металл ведет к коррекции цен на него. В связи с тем, что денежные власти фиксируют валютный курс, изменение номинальных цен на золото влечет за собой изменение и цен реальных. В качестве ответной реакции экономики происходит сокращение либо увеличение добычи драгоценного металла, а также сдвиг между монетарным и немонетарным его использованием. В конечном счете, предложение золота уравновешивает спрос, и цены возвращаются на прежний уровень.

Однако истинная картина монометаллизма осложняется множеством факторов, не учитываемых классической теорией товарных денег. В частности, золотой стандарт оказался зависимым от технологических изменений в горной промышленности, истощения руд и дефицита золота как физического ресурса. В связи с тем, что предложение желтого металла оказывается крайне лимитированным, а благосостояние имеет тенденцию к неограниченному росту в долгосрочном периоде неизбежно заканчивается дефляцией. К сожалению, макроэкономическая статистика XIX в. крайне скудна. Полноценные данные, доступные для проверки дефляционной гипотезы, существуют по девяти странам. В таблице 11 приведена сводная статистика дефляции и экономического роста в этих 9 ведущих странах золотого блока за 1870-1913 гг. В большинстве стран дефляция составила две пятых периода классической системы золотого стандарта.

Например, в Великобритании дефляция непрерывно длилась с 1873 по 1896 гг. На протяжении двух десятилетий цены на внутреннем рынке снизились более чем на треть. Падение цен не проходило бесследно для национального хозяйства — в дефляционные периоды темпы экономического роста были на 1% ниже. Таким образом, золотой монометаллизм не только вел к долгосрочному снижению цен, но и тормозил рост экономического благосостояния.

Таблица 11.

Дефляция и экономический рост ведущих стран золотого блока, 1870-

1913гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Страна | Весь период наблюдения | Совокупная продолжительность дефляционного периода, % от числа наблюдений | Периоды инфляции | Периоды дефляции |
|  | Инфляция, среднее значение | Экономический рост, среднее значение | Инфляция, среднее значение | Экономический рост, среднее значение | Дефляция, среднее значение | Экономический рост, среднее значение |
| Австралия | 0,23 | 3,10 | 48,84 | 3,37 | 3,60 | 3,06 | 2,57 |
| Канада | 0,59 | 3,90 | 32,56 | 2,57 | 3,98 | 3,51 | 3,75 |
| Дания | 0,14 | 3,20 | 51,16 | 1,67 | 3,51 | 1,86 | 2,91 |
| Германия | 0,61 | 2,66 | 41,86 | 2,69 | 2,79 | 2,29 | 2,48 |
| Италия | 0,74 | 1,45 | 41,86 | 3,60 | 2,58 | 3,24 | -0,13 |
| Норвегия | 0,71 | 2,17 | 41,86 | 3,35 | 2,68 | 2,96 | 1,45 |
| Швеция | 0,66 | 2,73 | 39,53 | 3,07 | 3,47 | 3,02 | 1,60 |
| Великобритания | 0,08 | 1,88 | 48,84 | 1,83 | 2,16 | 1,76 | 1,58 |
| США | 0,26 | 4,03 | 53,49 | 2,80 | 4,03 | 2,93 | 4,03 |
| Среднее | 0,45 | 2,79 | 44,44 | 2,77 | 3,20 | 2,74 | 2,25 |
| Медина | 0,59 | 2,73 | 41,86 | 2,80 | 3,47 | 2,96 | 2,48 |
| Экономический рост - годовой прирост номинального ВВП, %. Инфляция - годовые темпы положительного прироста цен, *%.* Дефляция - годовые темпы отрицательного прироста цен, %. |

Таким образом, опыт использования золотого стандарта рядом развитых государств показывает, что его использование без ограничений экономического и правового характера, а также разработанных механизмов управления им в рамках конкретного государства, может вызвать значительный дисбаланс в экономике последнего.

Несмотря на периодические спады в золотодобывающей промышленности, мировая добыча золота за последние 150 лет имеет тенденцию роста.

Таким образом, можно выделить следующие факторы, влияющие на предложение на мировом рынке золота.

Во-первых, это — темпы производственной золотодобычи, которые определяются себестоимостью производства. Качественно новый уровень издержек привел к тому, что на фоне растущих цен на золото, объем добычи практически не изменяется.

Во-вторых, сезонность. Еще одной особенностью современного развития предложения на рынке золота стал сезонный характер в движении цен на металл. Он проявляется в том, что эти цены достигают самого высокого в течение года уровня в середине зимы, тогда как в середине лета происходит падение цен.

В-третьих, изменение объемов государственных запасов золота. Даже незначительные продажи золота из резервов некоторых центральных банков, состоявшиеся в последнее время, рассматриваются участниками рынка как сигнал о формировании определенной тенденции.

В течение последних пяти лет объем добычи ведущих производителей золота постоянно снижался, тогда как его совокупный показатель практически не менялся. Такая динамика объясняется в основном ростом добычи в России и Китае, которые смогли в сжатые сроки компенсировать падение производства в странах первой тройки. При сохранении текущих тенденций в ближайшие три-пять лет Россия займет второе или третье место в мире после ЮАР и Австралии .

Если ведущий поставщик нефти — Саудовская Аравия — может без труда увеличить добычу благодаря низким эксплуатационным затратам и обилию неразработанных нефтяных месторождений, в золотодобывающей промышленности дело обстоит совершенно иначе.

Несмотря на то, что ЮАР занимает первое место как по добыче, так и по запасам, она не в состоянии резко повысить объем производства металла, чтобы завоевать дополнительную долю рынка. По мере истощения запасов легко извлекаемых руд южноафриканские компании все больше полагаются на использование различных технологий и сложных горнорудных работ.

Особо необходимо отметить, что факторы, обусловившие слабый рост мировой золотодобычи в 2003-2006 г., продолжили свое отрицательное влияние на отрасль и в 2007 г. Прежде всего, имеется в виду продолжающееся падение курса доллара США по отношению к другим мировым валютам, что увеличивает затраты на производство драгметалла. По мнению GFMS, столь незначительный рост вызван недостаточным финансированием разведки и освоения новых золоторудных месторождений, снижением производственных мощностей и закрытием ряда шахт. Существенный подъем в настоящее время переживает золотодобывающая отрасль в Австралии и Китае, снижение же объемов добычи произошло в США, Канаде и ЮАР (основные производители драгоценных металлов в мире).

#

# 3.3 Россия в формировании совокупного предложения на мировом рынке

Оживление мирового рынка золота привело к увеличению финансирования геологоразведочных работ и появлению проектов создания новых рудников. В России, как и во всем мире, налицо резкий рост интереса финансистов и предпринимателей к золотодобывающей отрасли – золотодобыча стала инвестиционно привлекательной. Но два фактора не позволяют в полной мере использовать преимущества высокой цены золота в настоящее время – недостаточная интенсивность ГРР и недостаточная консолидированность отрасли. Для исправления ситуации необходимо достигнуть перелома в организации и финансировании прогнозно-поисковых (за счет федеральных средств) и геологоразведочных (за счет средств недропользователей) работ. Было бы рационально, если среднемасштабные поисково-разведочные работы финансировались самими субъектами федерации в рамках предлицензионной подготовки.

Второе направление необходимых преобразований российской золотодобычи – реструктуризация отрасли. Отметим два особо заметных явления в этом секторе. Первое – продолжающееся укрупнение субъектов рынка, прежде всего, самих золотодобывающих компаний (специалисты прогнозируют еще большую активизацию процессов интеграции и поглощения среди золотодобывающих компаний). Второе – приход в отрасль горно металлургических гигантов из смежных секторов

Общее внутреннее потребление золота в России в 2005 г., по нашей оценке, составило порядка 90 тонн (в 2 раза меньше произведенного, или 2% мирового потребления). Являясь одним из мировых лидеров по добыче золота, по его количеству потребляемому на единицу ВВП и на душу населения, Россия стоит в ряду развивающихся стран.

Сегодняшняя ситуация на мировом рынке золота стимулирует увеличение его экспорта и пополнение золотовалютных резервов России. По данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council), запасы золота в государственном резерве России в декабре 2005 года составили 386,7 тонны, а доля золота в общем объеме золотовалютных резервов РФ – 3,5%. По этому показателю Россия занимает 14 е место в мире. (Первое по объему запасов золота в госрезерве принадлежит США – 8133,5 тонн (67,5% в общем объеме золотовалютных резервов), далее следуют Германия – 3427,8 тыс. тонн (52,4%), Международный валютный фонд – 3217,3 тонн, Франция – 2856,8 тонн (59,3%), Италия – 2451,8 тонн (59,4 %), Швейцария – 1290,1 тонн (35,2%), Япония – 765,2 тонны (1,4%), Европейский Центробанк – 719,9 тонны (22,2%), Нидерланды – 716,9 тонны (52,4%), Китай – 600 тонн (1,2%)).

Россия за счет своих природных ресурсов золота является значимым субъектом на мировом рынке золота. Те объемы золота, которые добываются из российских недр, составляют основную массу предложения на рынке. В 2003 г. объем добычи золота в России достиг 182 т, и она заняла пятое место в мире после ЮАР, Австралии, США и Китая (таблица 12). Однако в 2004 г. она снизилась до 180,5 т'. Основная часть продукции, 82% общего объема, как и большинство других металлов, была поставлена на экспорт. Запасы золота в России оцениваются в 3500 т.

Таблица 12.

Ведущие золотодобывающие страны в 2003 г."

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Место | Страна | Добыча |
| 1 | ЮАР | 376 |
| 2 | США | 385 |
| 3 | Австралия | 284 |
| 4 | Китай | 213 |
| 5 | Россия | 182 |
| 6 | Перу | 172 |
| 7 | Индонезия | 163 |
| 8 | Канада | 141 |
| 9 | Узбекистан | 80 |
| 10 | Гана | 70 |

В последнее время в золотодобывающей промышленности России произошли серьезные перемены, связанные с ужесточением конкуренции с иностранными компаниями и усилением борьбы за капитал. Главное изменение состоит в том, что разработка россыпных месторождений

В 1999 г. около 20% всего золота извлекалось из твердой породы, а к 2004 г. — больше 50%. Такая структура добычи больше соответствует составу запасов, поскольку 80% их объема в России приходится на рудные залежи и только 20% - на россыпи. Основным следствием этой тенденции является увеличение финансовых средств, необходимых для проведения горнорудных работ, и поэтому затраты приобретают постоянный характер. В результате наблюдается стремительная консолидация предприятий отрасли. В 2001 г. на долю первой пятерки золотодобытчиков приходилось только 30% всей добычи. К 2004 г. пять ведущих компаний контролировали 35% добычи, и дальнейшая консолидация не за горами. Кроме этого, есть несколько неразработанных золоторудных месторождений, и государство уже либо выдало лицензии на их эксплуатацию по итогам аукционов, либо намерено организовывать новые тендеры. Не исключено, что в ближайшем будущем из-за перехода добычи золота на рудные залежи и роста объемов финансирования, необходимого для эксплуатации приисков, в золотодобывающей промышленности останется четыре или пять игроков. Тогда как в 2003 г. участников на рынке российского золота было гораздо больше (таблица 13).

С 1999 г., после продолжительного периода спада производства золота в России в 90 е гг. прошлого столетия (в 1998 г. этот показатель достиг «исторического» минимума – 114,6 т), его добыча и производство ежегодно увеличивались. В 2000 г. золотодобывающие предприятия почти достигли уровня добычи 1991 г. (130,8 т), а в 2002 г. по общему производству этого металла превзошли его (включая попутную добычу и вторичное производство – 170,9 т). Рост добычи золота в стране обеспечили благоприятные внешние факторы (высокая цена золота на мировых биржах), либерализация внутреннего российского рынка, а также радикальные структурные изменения золотодобывающей отрасли. Эксперты прогнозировали рост добычи золота в России, по крайней мере, до 2010 г. Однако уже с 2002 г. положительная динамика практически сошла на нет, а некоторое увеличение общего производства обеспечивалось за счет попутного продукта цветной металлургии и вторичного золота.

По данным Союза золотопромышленников, в 2005 г. общее производство золота в России составило 168,0 т (на 3,5% меньше, чем в 2004 г.), в том числе добыча золотодобывающими предприятиями 152 т (–4,3% к 2004 г.). Снижение объемов стало следствием проблем на таких значимых месторождениях, как Кубака, (Магаданская обл.), Многовершинное и Тас-Юрях (Хабаровский край), Олимпиадинское (Красноярский край). Отставание от уровня 2004 г. имело место в Якутии (более тонны), Иркутской областях (таблица 1).

Таблица 13. Добыча и производство золота в России в 1991–2005 гг., тонны

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|   | 1991 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Суммарное производство | 168,100 | 114,646 | 126,021 | 142,738 | 154,444 | 170,872 | 176,920 | 174,136 | 168,032 – |
| Добыча золотодо-бывающими предпри-ятиями | 133,700  | 105,835 | 114,044 | 130,792 | 141,470 | 158,645 | 158,065 | 158,830 | 152,026 – |
| В том числе по регионам: |
| Красноярский край | 6,335 | 14,112 | 18,261 | 17,845 | 19,024 | 29,305 | 30,046 | 30,359 | 28,795 – |
| Магаданская область | 30,388 | 30,345 | 29,249 | 29,458 | 30,570 | 33,122 | 26,307 | 23,042 | 22,691– |
| Республика Саха (Якутия) | 32,800 | 11,735 | 12,957 | 16,743 | 16,574 | 17,525 | 20,256 | 20,225 | 18,782 – |
| Хабаровский край | 7,795 | 5,607 | 6,966 | 9,177 | 13,456 | 15,252 | 17,684 | 20,925 | 18,208 – |
| Иркутская область | 11,000 | 10,872 | 12,024 | 16,400 | 15,754 | 16,274 | 16,628 | 15,648 | 15,155 – |
| Амурская область | 10,800 | 8,667 | 9,274 | 11,788 | 12,857 | 12,694 | 13,102 | 14,224 | 14,724 + |
| Республика Бурятия | 2,600 | 4,588 | 5,190 | 6,613 | 7,711 | 8,009 | 8,057 | 8,222 | 7,641 – |
| Читинская область | 7,800 | 4,063 | 4,345 | 5,091 | 5,478 | 5,509 | 6,227 | 6,367 | 6,442 + |
| Свердловская область | 4,077 | 3,425 | 2,869 | 3,511 | 6,010 | 7,721 | 5,510 | 5,702 | 5,574 – |
| Чукотский авт. округ | 14,412 | 6,204 | 5,407 | 6,488 | 6,378 | 4,778 | 4,777 | 4,321 | 4,726 + |
| Челябинская область | 1,945 | 1,076 | 1,456 | 1,962 | 2,264 | 3,116 | 3,711 | 3,758 | 3,293 – |
| Республика Хакасия | 1,195 | 1,545 | 1,635 | 1,747 | 1,656 | 1,730 | 1,891 | 1,836 | 1,793 – |
| Республика Тыва | 0,070 | 0,840 | 1,019 | 1,150 | 1,146 | 1,126 | 1,218 | 1,621 | 1,755 + |
| Другие регионы РФ | 2,483 | 2,756 | 3,392 | 2,819 | 2,592 | 2,466 | 2,651 | 2,630 | 2,447 – |
| Золото попутное | 10,000 | 7,131 | 10,443 | 10,485 | 11,192 | 9,752 | 12,020 | 10,412 | 11,122 + |
| Золото вторичное | 24.400 | 1.680 | 1,534 | 1,461 | 1,814 | 2,493 | 6,835 | 4,844 | 4,884 + |
| Средне-годовая цена золота, $/грамм | 11,65 | 9,45 | 8,96 | 8,98 | 8,78 | 9,97 | 11,69 | 13,18 | 15,2 |

Недостаточность минерально-сырьевой базы лишает отрасль устойчивого развития уже на ближайшую перспективу. По расчетам А. Кривцова и Б. Беневольского (ЦНИГРИ), имеющиеся рентабельные запасы коренного золота будут исчерпаны к 2015 г., россыпного – к 2011 г. В 2004 г. геолого-разведочные работы (ГРР) дали нулевой прирост прогнозных ресурсов россыпного золота категорий Р1 и Р2, в 2005 г. он составил всего 3% от суммарного прироста запасов месторождений золота всех геологопромышленных типов. Сейчас частные компании начинают осознавать важность геологоразведочных работ. Так, ЗАО «Полюс» в 2004 г. потратил на ГРР 20 миллионов долларов и примерно вдвое больше в 2005 году. В результате за прошедший год было пройдено 143 тыс. пог. м скважин, что в 2,5 раза больше, чем в 2004 г.

Прирост добычи золота в России сдерживается медленным освоением крупных коренных месторождений золота, начало разработки которых откладывается на многие годы. Так, месторождение Сухой Лог в Иркутской области с запасами более тысячи тонн золота и стоимостью порядка 14 млрд долларов не передается в освоение с 2000 г. Претенденты до сих пор ждут условий акционирования. Добыча золота в 2005–2009 гг., по мнению председателя Союза золотопромышленников В. Брайко, может быть стабилизирована, если недропользователям будет позволено за счет собственных средств организовать поиск и разработку новых золоторудных объектов. А увеличить объемы добычи можно только с вводом новых мощностей рудника имени Матросова в Магаданской области и месторождения Сухой Лог в Иркутской.

|  |
| --- |
|  |

Рис. 5. Объемы добычи и динамика изменения цен на золото в период с 1991 по 2005 годы.

Понимают эту проблему и в МПР России, о чем свидетельствуют меры, принимаемые министерством для стабилизации и увеличения финансирования геологоразведочных работ (ГРР). Известно, что на необследованные территории инвесторы не идут. К таким территориям относится две трети площади Амурской области, где сложилось особо сложное положение с запасами россыпного золота. С 2000 года область почти не получала федерального финансирования на ГРР. В 2004 году – лишь 500 тыс. рублей. В 2005 году ситуация с федеральным финансированием кардинально изменилась – с начала года в распоряжение области поступили 71,7 млн рублей. Эти деньги в большем объеме будут потрачены на разведку россыпных месторождений.

Но полтора десятилетия застоя в геологоразведке, многократное падение темпов работ по воспроизводству минерально-сырьевой базы не могли не сказаться на состоянии недропользования. В настоящее время государственная стратегия развития минерально-сырьевой базы страны определена правительством РФ в долгосрочной государственной программе изучения недр и воспроизводства минерально-сырьевой базы России. Согласно этой программе предусматривается увеличение государственного финансирования геологоразведочных работ к 2010 году до 16,5 миллиарда рублей, а к 2020 году – до 20,5 миллиарда в год. Предполагается, что государство будет также стимулировать горно-добывающие предприятия проводить геологоразведку за счет собственных средств. Только на разведку новых месторождений золота до 2010 года намечено привлечь 32 миллиарда, а до 2020 года – 140 миллиардов рублей средств недропользователей. До 2015 г. войдут в строй около 50 рудных и комплексных месторождений, что позволит увеличить добычу золота на 50–60 процентов – до 250 тонн в год.

Однако эффект от заявленной стратегии проявится через достаточно длительное время, т.к. компенсировать организационные, технические и кадровые потери геологоразведочных и добычных работ за короткий срок не удастся.

Себестоимость добычи золота в России варьирует в достаточно широких пределах, хотя официальные данные обычно не публикуются. По оценкам экспертов, себестоимость добычи золота в России остается ниже, чем в других странах (200 долл. за унцию). При среднемировом значении в конце 2003 года на уровне $235 за унцию Peter Hambro добывает золото в России с издержками $136 за унцию. Такого же уровня себестоимость золота закладывается в проекты освоения золоторудных месторождений Узбекистана и Киргизии. При разработке крупных месторождений (Сухой Лог, Нежданинское, Наталкинское, Майское) себестоимость добычи золота может составить 260–290 долл. за унцию, учитывая тяжелые климатические условия, удаленность основных добывающих центров от жилья и транспортных путей, отсталые технологии. Если эта себестоимость до сих пор ниже, чем в других крупных продуцентах золота, то в основном за счет дешевой рабочей силы и энергоносителей (которых, правда, в России тратится на единицу продукции больше).

И все же раздробленность остается одной из особенностей современной российской золотодобычи. В течение последних 15 лет количество золотодобывающих предприятий в РФ постоянно росло и к 2002 году достигло 631 (к 2005 г. уменьшилось до 558). Особенно важным был 2003 год, прошедший под знаком консолидации российской золотодобычи, что проявилось, в частности, в образовании крупных золотодобывающих компаний мирового уровня в результате процессов слияния и поглощения мелких предприятий, более характерных для отечественной золотодобычи.

Завершилось формирование устойчивой структуры отечественного рынка золотодобычи. В каждом из золотодобывающих регионов определились явные компании-лидеры, которые консолидировали значительные производственные мощности. В результате образовались холдинги с годовой добычей золота до 5 т и более каждый (ЗАО «Золотодобывающая компания «Полюс», ОАО МНПО «Полиметалл», а/с «Амур», ООО «Руссдрагмет», ОАО «Бурятзолото», ОАО «Сусуманзолото», ОАО «Алданзолото», таблица 2). Нарождающиеся холдинги осваивают месторождения и ведут добычу на территориях нескольких областей и республик. Так, подразделения якутской артели «Западная» добывают золото в Бурятии, дочернее предприятие ЗАО «Южуралзолото» разрабатывает Коммунаровское месторождение в Хакассии, ОАО «Бурятзолото» приступило к освоению месторождения Березитовое в Амурской области. Количество компаний, добывающих более 1 т золота в год, выросло в 2007 г. с 28 до 30, а их доля во всей добыче отрасли составила 60,2%.

Таблица 2. Ведущие золотодобывающие компании России в 2007 г..

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ведущие золотодобывающие компании | Добыча золота в 2004 г., тонн | То же , % от общей добычи 158.8 тонн | Добыча золота в 2005 г. (оценка), тонн |
| ЗАО ЗДК «Полюс» | 34,0 | 21,4 | 25 |
| ОАО «МНПО «Полиметалл» | 6,8 | 4,3 | 9,8 |
| ЗАО АС «Амур» | 6,6 | 4,2 | 5,0 |
| ООО «Руссдрагмет» | 6,1 | 3,8 | 4,5 |
| ОАО «Бурятзолото» | 4,9 | 3,1 | 4,6 |
| ОАО «Алданзолото» | 4,8 | 3,0 | 4,0 |
| ОАО «Покровский рудник» | 4,7 | 2,9 | 5,7 |
| ЗАО «Южуралзолото» | 4,1 | 2,6 | 4,5 |
| ОАО ЗРК «Омолонская» | 3,9 | 2,5 | 4,0 |
| Всего 9 компаний | 75,9 | 47.8 | 67,1 (44,1%) |

 |

Крупные компании имеют ряд организационных, производственных и финансовых преимуществ перед мелкими артелями. Так, только сравнительно крупные компании могут финансировать геологоразведочные работы на своих объектах и на прилегающих территориях или же организовать собственные геологические подразделения. Они обладают большей финансовой устойчивостью, с ними охотнее сотрудничают отечественные и иностранные банки и инвестиционные структуры. Активно играя на золотом рынке, крупные компании нацелены на приобретение крупных активов золотодобывающих компаний и лицензий на разработку крупных месторождений. В это число входят предприятия с участием иностранных компаний: Kinross Gold Corporation (США), Peter Hambro Mining Plc (Великобритания), Celtic Resources Holding Plc (Ирландия), Bema Gold Corporation (Канада), High River Gold Mines Ltd. (Канада), Highland Gold Mining Ltd. (Великобритания), TransSibеrian Gold (Великобритания), AngloGold Ashanti (ЮАР), Puma Minerals, Barrick Gold Corporation (Канада), Rio Tinto (Австралия).

В результате диверсификации своей деятельности на российский рынок драгоценных металлов внедряются крупные недропользователи (компании и холдинги) из других добывающих отраслей (ОАО «ГМК «Норильский никель», АК «Алроса», Группа СУАЛ, Уральская горно металлургическая компания, «Русский алюминий», и др.).

ОАО «МНПО «Полиметалл», одна из крупнейших золотодобывающих компаний России, добывает значительное количество серебра. Месторождение Дукат в Магаданской области занимает 3-е место в мире по объемам добычи серебра.

Пример активного вхождения на рынок продемонстрировал ЗАО «ГМК «Норильский Никель», который в 2002 г. приобрел 100% акций ЗДК «Полюс» и в результате стал владельцем лицензии на разработку крупнейшего из разрабатываемых в России месторождений золота – Олимпиадинского. Но это оказалось только началом формирования дочерней золотодобывающей компании «Полюс», получившей контроль над 15% «золотого» рынка в России и ставшего крупнейшим производителем золота в нашей стране. Купив «Полюс», Норникель приступил к осуществлению своей новой стратегии – укреплению позиций на рынке цветных и драгоценных металлов. К 2007 году ЗАО «ГМК «Норильский Никель» планирует добывать из всех своих объектов недропользования не менее 100 т золота в год и выйти на пятое место в мире.

Портфель активов холдинга уже к концу 2004 г. включал 13 рудных и около 100 россыпных месторождений в Красноярском крае, Иркутской, Магаданской и Амурской областях. По итогам 2004 г. суммарный объем производства золота группы достиг 34,2 тонны. По состоянию на 1 апреля 2005 года разведанные запасы компании составили 588 т золота (по российской классификации В+С1), а оцененные и прогнозные ресурсы – 1270 т золота (по российской классификации: С2+Р1). 15 апреля 2005 года Совет директоров ГМК «Норильский никель» принял решение одобрить программу действий, направленных на консолидацию российских золотодобывающих активов в рамках холдинга ЗАО «Полюс Золото» и принадлежащих ОАО «ГМК «Норильский никель» 20% в компании Gold Fields (ЮАР). 19 сентября 2005 г. ЗАО «Полюс» приобрело 99,2% долей участия ООО «Алданзолото «ГРК», 50% акций ОАО «Южно-Верхоянская горнодобывающая компания» и 100% акций ОАО «Якутская горная компания» у Инвестиционной Группы «АЛРОСА» (ИГ «АЛРОСА»).

Из новых золотодобывающих компаний наиболее перспективным представляется холдинг ОАО МНПО «Полиметалл», созданный в 1998 г. для разведки и освоения месторождений золота и серебра. Он объединяет около двух десятков геологоразведочных, горно-добывающих и сервисных компаний с общей численностью сотрудников 4000 человек. Его дочерние компании владеют лицензиями на право недропользования 11 месторождений драгоценных металлов в 7 субъектах федерации. Добыча золота и серебра ведется на месторождениях Воронцовское (Свердловская область), Дукат (Магаданская область), Хаканджа (Хабаровский край). По суммарной добыче золота и серебра ОАО МНПО «Полиметалл» вышел на второе место в отрасли.

Вместе с тем, своя ниша в золотодобыче остается у мелких и средних компаний (преимущественно старательских артелей), выполняющих определенные экономические задачи и социальные функции, важнейшей из которых является заселение отдаленных неосвоенных территорий.

Таким образом, можно констатировать, что организационная структура золотодобычи в России в последние 5–7 лет претерпела заметные изменения. Но нельзя также не заметить, что процесс этот достаточно противоречив – с увеличением числа крупных компаний количество мелких не только не уменьшается, но в иные годы увеличивается. В 2006 г. на долю 9 компаний, добывающих около 5 и более тонн золота в год, пришлось 47,8% общей добычи, что даже несколько меньше, чем в 2003 г (таблица 2), в 2007 г. – 44,1%. 27 компаний, с добычей более 1 т каждая, добыли в 2006 г. 66,7% всего золота отрасли.

В 2007 году российский рынок золота развивался в основном в соответствии с мировыми тенденциями – наблюдался рост цен и спроса. Тем не менее, его развитие существенно сдерживается тем, что небанковские организации и физические лица обязаны уплачивать НДС при приобретении золота.

Дополнительным стимулом роста добычи золота может стать увеличение спроса на него со стороны отечественной ювелирной промышленности. Сейчас российские ювелиры потребляют лишь 30% производимого в России золота, в то время как мировая структура его потребления ориентирована именно на ювелирную промышленность, поглощающую до 85% производимого в мире «желтого металла». Именно в этом секторе рынка существует большой потенциал для роста – в отличие от имеющих физические ограничения секторов добычи и переработки.

Производство ювелирных изделий в России с 1999 г. растет на 20–30% в год (в 2002 г. – 42,6 т, 2003 г. – 55 т, 2004 г. – 68 т, 2005 г.– 82,5 т, по данным Пробирной палаты). Главной задачей современного российского ювелирпрома является интеграция в международные рынки, поскольку темпы роста отрасли превышают рост покупательной способности населения. Пока основным зарубежным рынком сбыта для российских ювелирных изделий является Восточная Европа, однако, в перспективе возможен выход в Западную Европу, Японию и Китай.

И все же большая часть добываемого золота в последние годы закупается российскими банками и вывозится на экспорт (2001 г. – 154,3 т, 2002 г. – 191 т, 2003 г. – 150 т, 2004 г. – 173 т, 2005 г. – 120 т, по оценке Союза золотопромышленников).

Россия становится все более заметным игроком на мировом рынке золота, а золотодобывающая отрасль – одним из крупных источников поступлений иностранной валюты в российскую экономику.

По данным Гохрана, внутренний рынок России способен ежегодно поглощать 100 т золота в монетах, 50 т золота в «золотых сертификатах» и складских расписках (для рынка ценных бумаг) и 10 т золота в мерных слитках (а при отмене НДС значительно больше). Таким образом, при нормализации рынка внутреннее потребление золота может составить не менее 200 т, что в ближайшее десятилетие обеспечит реализацию всего добываемого золота. В связи с насыщением экономики валютой и ослаблением мировых позиций доллара усиливается интерес финансовых структур к золоту как форме накопления активов и их реализации. Значительно улучшила положение отрасли начавшаяся либерализация законодательства, в частности, отмена таможенных пошлин на экспорт драгоценных металлов, благодаря чему производители получили возможность самостоятельно выходить на мировой рынок.

Необходимо отметить, что 2003 г. был одним из наиболее благоприятных для российских золотодобывающих предприятий, во-первых, из-за достаточно высоких цен на драгоценные металлы. Цена на золото в течение года поднялась до максимальной отметки за последние 14 лет, преодолев важную психологическую планку в 400 долл. за тройскую унцию. Второй причиной, способствующей росту производства золота в 2003 г., стало своевременное финансирование золотодобычи и полное выполнение коммерческими банками своих обязательств по покупке драгоценных металлов у недропользователей. отходов, а также промышленным потребителям - предприятиям ювелирной, нефтехимической, радиоэлектронной, медицинской и автомобильной отраслей. Золотые кредиты также могут получить и предприниматели без образования юридического лица, имеющие непосредственное отношение к работе на рынке драгоценных металлов.

Отечественные золотые россыпи, разработкой которых продолжают заниматься сотни мелких артелей, последние годы стали особой темой для обсуждения и удивления в среде зарубежных экспертов. Россия — единственная в мире крупная золотодобывающая держава, где по-прежнему высок процент золота, добытого из россыпей.

На протяжении последних лет геологи и ученые утверждают, что россыпей осталось в стране не больше, чем на десятилетие. Но это продолжается уже лет 50, а золото в россыпях все не иссякает. Разведанных запасов этого направления добычи действительно немного, но средние и малые артели часто сами обнаруживают новые небольшие золотоносные районы или применяют более современные технические средства, позволяющие увеличить добычу россыпного золота на значительной глубине. Западные инвесторы вряд ли станут вкладывать деньги в разведку россыпей, так как во всем мире считается, что они уже исчерпали себя, но небольшим артелям старателей они позволят удержаться еще достаточно долго.

В 2003 г. практически весь объем произведенного в стране металла реализован коммерческим банкам. Золото у производителей приобретало 53 коммерческих банка, причем на долю 5 из них (Сбербанк России, Внешторгбанк, Новая Москва, Росбанк и Альфа-банк) пришлось около 62% от общего обьема закупок. Более того, первые 10 банков стали собственниками 80% извлеченного золота, тогда как 32 банка делят между собой всего 5% произведенного в стране металла. Большая часть драгоценного металла, приобретенная коммерческими банками, была экспортирована ими в дальнее зарубежье (таблица 14).

Таблица 14.

Экспорт золота и серебра из России в 2003 г., т.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2006 | 2007 |
| Золото | 252 | 234 |
| Серебро | 621 | 833 |

Однако по отношению к 2007 г. Россия в 2006 г. снизила экспорт золота на 21,5%.

В золотодобывающей отрасли происходит перераспределение собственности — слабые и нерентабельные производители поглощаются сильными компаниями. Золотодобыча стала концентрироваться в руках небольшого числа наиболее эффективно работающих транснациональных компаний. Консолидация на рынке золота началась с 1997 г. и продолжается до сих пор. Уже сейчас на десять крупнейших корпораций приходится 40% мирового производства, и уже в ближайшее время эта цифра вырастет (таблица 15). Причем самыми активными в процессе консолидации являются североамериканские и австралийские компании.

Что касается России, то здесь добыча золота растет особенно быстрыми темпами. В отрасль пришел иностранный инвестор, обновились технологии добычи.

Золотодобывающая промышленность России отличается сочетанием таких благоприятных факторов, как низкий уровень операционных затрат и огромные возможности роста добычи в будущем (рис. 24). На территории страны расположено несколько месторождений золота мирового уровня, в недрах которых скрыты крупные залежи руды высокого качества. Более того, на многих из них золото стало добываться совсем недавно, или начало добычи запланировано на ближайшее будущее. Такое положение резко отличается от состояния отрасли в других странах, являющихся крупнейшими поставщиками золота, где в течение последних пяти лет отмечался спад добычи. Кроме того, там нет новых крупных месторождений. Меняется характер добычи золота в России: теперь более половины этого металла извлекается из твердых пород, тогда как 15 лет назад этот показатель составлял всего 20%. Для этого способа добычи требуется больше капиталовложений, чем для излечения металла из россыпи, однако повышается предсказуемость объемов, и увеличиваются сроки эксплуатации.

Рис. 24. Среднегодовые темпы роста добычи золота с 2000 по 2005 гг.

В результате по мере роста потребностей в инвестициях, необходимых для финансирования разработки месторождений в твердой породе.

По прогнозам GFMS, добыча золота в России будет расти в среднем на 8,2% в год в течение пяти лет. В основе подобных отчетов лежат опубликованные производственные планы крупнейших золотодобывающих компаний. Согласно этой модели добыча золота в России в 2008 г. приблизится к 273 т., что на 184 т. больше, чем в 2003 г. Ни у какой другой страны нет перспектив такого стремительного роста. Если эта цель будет достигнута, то в 2008 г. Россия может занять второе или третье место в мире после ЮАР и, возможно, Австралии, при этом на ее долю будет приходиться 11% мирового рынка

#

# ВЫВОДЫ ПО 3 ГЛАВЕ

В последнее десятилетие мировые банки с большим скепсисом стали относиться к золоту как средству резервирования фондов. Более предпочтительными резервами считались валюты ведущих экономических держав. Поэтому финансовые институты и кредитные учреждения охотно избавлялись от металла на биржах.

Необходимо отметить, что при формировании сбалансированности предложения на рынке основную роль в формировании среднемировых затрат труда играют данные затраты в стране-лидере по поставкам металла на рынок. Здесь необходимо отметить, что в состав параметров, учитываемых предпринимателями при формировании цен на мировом рынке золота, входят издержки как основная составляющая.

Добыча золота в мире за первые шесть месяцев 2007г. составила 1,201 тыс. т. По сравнению с I полугодием 2006г. она увеличилась на 3%, сообщается в докладе британской независимой аналитической компании Gold Field Mineral Services (GFMS). За I полугодие 2007г. добыча золота в Индонезии и Китае существенно увеличилась, в Перу и ЮАР - сократилась.

Поставки золотого лома на мировой рынок за первые шесть месяцев 2007г. сократились на 28% и составили порядка 450 т. Наиболее существенно этот показатель снизился в странах Ближнего Востока. В то же время продажи золота центральными банками за I полугодие выросли на 4%. При этом банки-участники международного соглашения CBGA увеличили продажи золота почти на 25%, в то время как остальные банки продажи золотых слитков существенно уменьшили.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

1. Золото сегодня остается важным экономическим и политическим инструментом в руках ведущих государств мира, и его цена определяется не только объективными рыночными факторами. В этом контексте повышение цены золота в последнее время может рассматриваться в том числе и как относительно временное нарушение равновесия на рынке, которое в перспективе будет восстановлено под влиянием фундаментальных факторов спроса и предложения.

Кроме того, неопределенность, связанная с возвратом любого долга, будет служить источником постоянной нестабильности и причиной финансовых кризисов. Следовательно, и золото, учитывая его важные преимущества по сравнению с бумажными активами, останется популярным инвестиционным инструментом и сохранит свою значимость для государств.

2. Как показывает практика функционирования мирового рынка золота, на протяжении длительного времени существует устойчивая повышательная тенденция цены золота. Цена золота стала стремительно возрастать в середине 1970-х гг., когда золото утратило силу золотовалютного стандарта.

К 2004 г. золото стало выгодным инструментом для инвесторов. С начала 2002 г. акции золотодобывающих компаний продемонстрировали мощный рост, поднявшись в стоимости на десятки и даже сотни процентов на фоне событий, связанных с терактами, и военных действий, в то время как все основные фондовые индексы продолжали терять позиции.

Золото оказалось первоочередным объектом инвестиционного интереса со стороны не только малоопытных индивидуальных инвесторов, но и экспертов по инвестиционным стратегиям, day-трейдеров и управляющих фондов, ищущих подходящие методы хеджирования портфелей в условиях текущей неопределенности. Рост цен на золото, зафиксированный в конце 2002-начале 2003 г., в значительной степени был обусловлен осложнениями в геополитической обстановке. Золото не имело большого успеха в годы впечатляющего взлета рынка акций. Но после того как лопнул «мыльный пузырь» технологического сектора, а основной характеристикой мировой политической и экономической ситуации стала нестабильность, инвесторы вновь обратили внимание на этот драгметалл. Помимо всего прочего, золото считается надежной защитой от инфляции, а потому может дорожать не только в периоды охлаждения экономической конъюнктуры, но и во времена ее перегрева.

3. Несмотря на разнородную ценовую конъюнктуру международного рынка золота, доминирующей тенденцией последних двух десятилетий XX в. являлось неуклонное увеличение потребления желтого металла. На сегодняшний день именно развивающиеся страны являются главными потребителями физического золота. Тем самым, можно сказать, что с географической точки зрения основные потоки металла последние годы перетекали с Запада (США и Европа) на Восток (Азия). За последние два десятилетия XX в. спрос на металл в ведущих странах вырос примерно на 50%, тогда как в развивающихся странах этот показатель исчисляется сотнями процентов. Таким образом, на долю стран третьего мира приходится сегодня почти две трети мирового спроса на физический металл.

Причину географических сдвигов в потреблении золота следует искать в изменившейся структуре потребления металла. Раньше на первый план выходила функция золота как финансового актива, что, в свою очередь, обеспечивало металлу значительный спрос со стороны профессиональных инвесторов, концентрировавшихся в промышленно развитых странах. Со временем инвестиционный спрос на золото уменьшился. Сейчас большая

часть металла находит свое потребление в различных отраслях промышленности, соответственно, эта составляющая потребления золота носит название промышленного (фабрикационного) спроса.

Скорее всего, при любом варианте развития событий, цена золота в долларах будет расти. Подтверждение - ведущие золотодобывающие компании США свертывают свои программы хеджирования, считая рынок золота достаточно предсказуемым.

4. В результате проведенного исследования ситуации на отечественном рынке золота был сделан вывод, что процесс законодательного закрепления основ свободного рынка золота в России идет по эволюционному пути. Спектр операций с золотом, разрешенных коммерческим банкам и другим уполномоченным организациям, постепенно расширяется и сегодня в их число входят: продажа и покупка драгоценных металлов за свой счет и за счет клиентов; привлечение вкладов в драгоценных металлах от физических и юридических лиц; размещение от своего имени и за свой счет драгоценных металлов на депозиты в других банках; предоставление займов в драгоценных металлах; предоставление и получение кредитов в рублях и инвалюте под залог драгоценных металлов; фьючерсные, опционные операции и сделки своп.

Ряд уполномоченных коммерческих банков и ЦБ РФ получили право на экспорт золота. Кроме того, коммерческие банки используют золото для привлечения дополнительных ресурсов от населения. С этой целью, в частности, применяются золотые мерные слитки, выпускаемые российскими аффинажными предприятиями, отечественные и зарубежные монеты из драгоценных металлов.

Важнейшим достижением в области становления рынка золота в России стала отмена в 1997 г. государственного регулирования цен на этот металл. Но в 1998 г. конъюнктура на мировом рынке начала ухудшаться, и интерес к этому активу заметно снизился. В результате российские старатели оказались на грани разорения: негативные последствия отказа государства от

принципа целевого финансирования золотодобычи стали особенно очевидны после августа 1998 г., когда спрос на золото со стороны коммерческих банков и ювелирной промышленности резко упал.

Единственное, что все эти годы поддерживало золотодобывающую отрасль — это постоянная девальвация рубля к доллару, которая сохраняла некоторый уровень положительной разницы между ценой золота на мировом рынке и себестоимостью его добычи в России.

5. Наиболее важной проблемой государственной политики в области золотодобычи является воспроизводство минерально-сырьевой базы. Здесь практически отсутствует бюджетное финансирование геологоразведочных работ, а также реальные стимулы в виде налоговых льгот для добывающих компаний, вкладывающих собственные средства в поиски и разведку.

Таким образом, необходимо в самые сжатые сроки предпринять меры по сохранению национальной золотодобычи. Оптимальным решением этой задачи является восстановление роли государства как основного заказчика и покупателя металла у старателей.

Твердая и четко выраженная позиция государства по отношению к золотому запасу позволила бы укрепить доверие населения не только к обеспечиваемому им рублю, но и к отечественным золотым инвестиционным товарам (монетам и слиткам) аналогично тому, как это происходит в США и других странах. В результате, рост частного инвестиционного спроса на золото мог бы способствовать постепенному снижению доли иностранной валюты в сбережениях населения.

6. Отсутствие четкого экономического и политического интереса государства в наращивании официальных закупок золота до сих пор является главным препятствием на пути расширения участия российского государства в развитии этой отрасли. Поэтому очень важно сегодня государству принять тот факт, что средства, вложенные в пополнение золотого запаса, окупаются сразу по нескольким направлениям: укрепление экономической безопасности России как крупного государства-должника, рост доверия к рублю внутри страны и за ее пределами, возможность создания собственных инвестиционных альтернатив по отношению к иностранным активам, оптимизация государственных резервов с точки зрения соотношения «доходность-риск» и т.д.

Параллельно необходимо пересмотреть сложившуюся систему налогообложения сделок с золотом, чтобы стимулировать инвестиционный спрос на этот актив со стороны населения. Наиболее подходящими средствами для этого на первом этапе представляются отечественные золотые мерные слитки и монеты, система производства которых уже достаточно развита.

Следующим логическим шагом должно было стать создание в России специализированной биржи золота. Конкуренция между биржевым и внебиржевым рынком будет способствовать совершенствованию и дальнейшему развитию рынка золота в России. Однако, очевидно, что воздействовать на национальную экономику только за счет финансовых инструментов, обеспеченных золотом, проблематично. Без предварительной реализации мер по стимулированию спроса и развитию добычи золота организация биржевой торговли этим металлом и внедрение бумажных золотых инструментов в сегодняшней России может оказаться неудачной.

Иными словами, возможности для эффективного использования в России мирового опыта в области обращения золота, безусловно, существуют. Но для этого государство сегодня должно сначала взять на себя инициативу по воспроизводству и развитию минерально-сырьевой базы, стимулированию спроса на металл и созданию материальной основы для долгосрочного развития отечественного рынка золота. В современном мире хорошо известны примеры эффективного решения такой задачи, поэтому вероятность успешной реализации аналогичных мер в России автор считает достаточно высокой.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 15 августа 2003 г. № 1165-р.
2. Федеральный закон о валютном регулировании и валютном контроле от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ.
3. Постановление Правительства РФ от 18 июля 2002 г. № 539 «О внесении изменений и дополнений в перечень организаций, имеющих право осуществлять аффинаж драгоценных металлов», утвержденный постановлением Правительства Российской Федерации от 17 августа 1998 г.№ 972.
4. Постановление Правительства РФ от 23 июля 2002 г. № 552 «Об утверждении Положения о лицензировании заготовки, переработки и реализации лома цветных металлов».
5. Постановление Правительства РФ от 27 февраля 2003 г. № 127 «Об утверждении Положения о Государственном фонде драгоценных металлов и драгоценных камней Российской Федерации».
6. Федеральный Закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 29.06.2004) (принят ГДФС РФ 21.11.2003).
7. Распоряжение Правительства РФ от 21 января 2005 г. №. 50-р «О квотах на экспорт в 2005 году сырьевых товаров, содержащих драгоценные металлы».
8. Распоряжение Правительства РФ от 3 февраля 2005 г. X2ll9-p «О специальном учете организаций и индивидуальных предпринимателей, осуществляющих операции с драгоценными металлами и драгоценными камнями, без взимания сбора за ведение такого учета».
9. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. Тесты: Учебное пособие. – 2-е изд. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2005. – 963с.
10. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика: учебник / под общей ред. д.э.н., проф. А.В.Сидоровича; МГУ им. М.В.Ломоносова. – 7-е изд. перераб. и доп. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2005. – 464с.
11. Афанасьев М.Ю., Данилин В.И. Сборник задач по микроэкономике. – М.: ТЕИС, 2005. – 246с.
12. Абалов А. Э. Международный рынок драгоценных металлов: основные принципы функционирования. СПб.: 000 «Издательство ДНК», 2001.
13. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с.
14. Борисов С. М. Мировой рынок золота: двадцать лет спустя / Деньги и кредит. 2000. № 8-9.
15. ЕлисееваИ.И., Силаева С.А., Щирина А.Н. Практикум по макроэкономической статистике: Учебное пособие. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 288с.
16. Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Г.Е.Алпатов, Ю.В.Базулин и др. Под ред. В.В.Иванова, Б.И.Соколова. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004. – 624с.
17. Дробышевский С. М. Полевой Д.И. Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ. – М.: ИЭПП, 2004. - 110 с. 2 экз.
18. Громова О., Лесков М. Мировой рынок золота: текущее состояние и основные тенденции / Рынок ценных бумаг. 2001. №3.
19. Макаева Т.В. Макроэкономика. Ответы на экзаменационные вопросы. Учебное пособие. для вузов / Т.В. Макеева. - М.: Издательство «Экзамен», 2005, - 128 с.
20. Макроэкономика. Теория и российская практика: Учебник. - М.: КНОРУС, 2005. - 688с.
21. Макроэкономика. Шпаргалка. Экзаменационные ответы. – М., 2005. – 40 с.
22. Макроэкономика: социально ориентированный подход: Учебник для студентов экон. Специальностей учреждений, обеспечивающих получение высшего образования / Э.А.Лутохина [и др.]; под ред. Э.А.Лутохиной. – Мн.: ИВЦ Минфина, 2005. – 400с.
23. Матеева Т.Ю. Введение в макроэкономику [Текст]: Учебное пособие. / Т.Ю. Матеева; Гос. Ун-т – Высшая школа экономики. – 3-е изд. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2005. – 510с.
24. Моисеев СР. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003.
25. Нуреев Р.М. Курс Микроэкономики: Учебник. – 2-е изд. изм. – М.: Норма, 2005. – 576с.
26. Чеканский А.Н., Флорова Н.Л. Микроэкономика. Промежуточний уровень: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 382с.
27. Чеканский А.Н., Флорова Н.Л. Микроэкономика. Промежуточный уровень: Учебник. - М.: ИНФРА-М, 2005. – 685с.
28. Силютина Л.А. Валюта одна - экономик пятнадцать. # Тезисы У1 межрегиональной научной конференции " Молодежь и экономика " том 1. -2002г.
29. Смыслов Д. В. Мировые деньги в прошлом, настоящем и будущем /Финансы и кредит. 2002. № 5.
30. Современный рынок золота / Под ред. В. И. Букато, М. X. Лапидуса. М.:Финансы и статистика, 2004.
31. В.Я. Иохин « Экономическая теория», Москва, ЮРИСТЪ , 2004
32. "The World Economic Outlook", IMF 2000. Стр. 1-173.
33. "Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community", ЕU Press March 2004. Стр. 9.
34. "The statistical requirements for Monetary Union", ECB July 2002. Стр. 8.
35. Bayoumi, Tamim; Kenen, Peter B; Research Department Series: Using an EC-Wide Monetary Aggregate in Stage Two of EMU : Working Paper WP/92/56, IMF 2003. Стр. 12
36. http://www.chronicle.ru - сервер издательского дома «Хроникер».
37. http://www.chronicle.ru/index2.htm N 5 2006, изд. XPOHИKEP.
38. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2002-el/contents.htm 12/11/2002 «EBPO»Nє 1 2002, Изд. ХРОНИКЕР
39. .http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2002-e4/contents.htm 13/11/2002 «EBPO» 4 20029, Изд. ХРОНИКЕР
40. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2003-e6/contents.htm 10/11/2003 «EBPO»Nє 6 2003, Изд. ХРОНИКЕР
41. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2004-e8/contents.htm 14/11/2004 «EBPO»N° 8 2004, Изд. ХРОНИКЕР
42. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2000-el/contents.htm 15/01/2000 «EBPO»Nє 1 2000, Изд. ХРОНИКЕР
43. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2000-e2/contents.htm 17/02/2000 «EBPO»Nє 2 2000, Изд. ХРОНИКЕР
44. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2000-e3/contents.htm 17/03/2000«EBPO»°3 2000, Изд. ХРОНИКЕР
45. http://www.deutschebank.de - сервер Дойчебанка.
46. http://www.dbresearch.com/docs-en/topics/emu/index.html
47. http://www.dbresearch.com/docs-de/Wirtschaftstrends/HWWA-Report\_188.html 18.03.2000
48. http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml
49. http://www.dbkprivateequity.com/main/research/euro.htm 25/11/2005
50. http://www.diplomat.ru - сервер Министерства Иностранных дел РФ.
51. http://selena2.diplomat.ru/russian/izdan\_mfa/interlife/ISSUES/398/4.htm 26/04/2005
52. http://www.ecb.int - сервер Европейского центробанка.
53. http://www.ecb.int/scripts/rwisapi.dll/@rware.env 28/04/2005
54. http://www.bullion.ru/prices/fixes/
55. www.kitco.com.
56. http://gold.prime-tass.ru/
1. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловаялитература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Силютина Л.А. Валюта одна - экономик пятнадцать. Тезисы У1 межрегиональной научной конференции " Молодежь и экономика " том 1. -2002г.-С. 146-147. [↑](#footnote-ref-2)
3. Матеева Т.Ю. Введение в макроэкономику ]: Учебное пособие. / Т.Ю. Матеева; Гос. Ун-т – Высшая школа экономики. – 3-е изд. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2005. – 510 [2] с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Силютина Л.А. Валюта одна - экономик пятнадцать. Тезисы У1 межрегиональной научной конференции " Молодежь и экономика " том 1. -2002г.-С. 146-147. [↑](#footnote-ref-4)
5. http://www.chronicle.ru - сервер издательского дома «Хроникер». [↑](#footnote-ref-5)
6. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2004-e8/contents.htm 14/11/2004 «EBPO»N° 8 2004, Изд. ХРОНИКЕР [↑](#footnote-ref-6)
7. Абалов А. Э. Международный рынок драгоценных металлов: основные принципы функционирования. СПб.: 000 «Издательство ДНК», 2001. [↑](#footnote-ref-7)
8. **http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml 15/12/2005** [↑](#footnote-ref-8)
9. **http://www.dbkprivateequity.com/main/research/euro.htm 25/11/2005** [↑](#footnote-ref-9)
10. Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Г.Е.Алпатов, Ю.В.Базулин и др. Под ред. В.В.Иванова, Б.И.Соколова. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004. – 624с. [↑](#footnote-ref-10)
11. Дробышевский С. М. Полевой Д.И. Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ. – М.: ИЭПП, 2004. - 110 с. 2 экз. [↑](#footnote-ref-11)
12. Дробышевский С. М. Полевой Д.И. Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ. – М.: ИЭПП, 2004. - 110 с. 2 экз. [↑](#footnote-ref-12)
13. В.Я. Иохин « Экономическая теория», Москва, ЮРИСТЪ , 2004 [↑](#footnote-ref-13)
14. http://www.diplomat.ru - сервер Министерства Иностранных дел РФ. [↑](#footnote-ref-14)
15. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2003-e6/contents.htm 10/11/2003 «EBPO»Nє 6 2003, Изд. ХРОНИКЕР [↑](#footnote-ref-15)
16. The World Economic Outlook", IMF 2000. Стр. 1-173. [↑](#footnote-ref-16)
17. http://www.diplomat.ru - сервер Министерства Иностранных дел РФ [↑](#footnote-ref-17)
18. В.Я. Иохин « Экономическая теория», Москва, ЮРИСТЪ , 2004 [↑](#footnote-ref-18)
19. Нуреев Р.М. Курс Микроэкономики: Учебник. – 2-е изд. изм. – М.: Норма, 2005. – 576с. [↑](#footnote-ref-19)
20. Борисов С. М. Мировой рынок золота: двадцать лет спустя / Деньги и кредит. 2000. № 8-9. [↑](#footnote-ref-20)
21. Громова О., Лесков М. Мировой рынок золота: текущее состояние и основные тенденции / Рынок ценных бумаг. 2001. №3. [↑](#footnote-ref-21)
22. Моисеев СР. Международные валютно-кредитные отношения. М.:Издательство «Дело и Сервис», 2003. [↑](#footnote-ref-22)
23. Смыслов Д. В. Мировые деньги в прошлом, настоящем и будущем /Финансы и кредит. 2002. № 5. [↑](#footnote-ref-23)
24. Современный рынок золота / Под ред. В. И. Букато, М. X. Лапидуса. М.:Финансы и статистика, 2004. [↑](#footnote-ref-24)
25. Современный рынок золота / Под ред. В. И. Букато, М. X. Лапидуса. М.:Финансы и статистика, 2004. [↑](#footnote-ref-25)
26. www.kitco.com [↑](#footnote-ref-26)
27. Современный рынок золота / Под ред. В. И. Букато, М. X. Лапидуса. М.:Финансы и статистика, 2004. [↑](#footnote-ref-27)
28. **http://www.bullion.ru/prices/fixes/** [↑](#footnote-ref-28)
29. http://www.ecb.int - сервер Европейского центробанка [↑](#footnote-ref-29)
30. http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml [↑](#footnote-ref-30)
31. http://www.chronicle.ru/index2.htm N 5 2006, изд. XPOHИKEP [↑](#footnote-ref-31)
32. http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2003-e6/contents.htm 10/11/2003 «EBPO»Nє 6 2003, Изд. ХРОНИКЕР [↑](#footnote-ref-32)
33. http://www.dbresearch.com/docs-en/topics/emu/index.html [↑](#footnote-ref-33)
34. Силютина Л.А. Валюта одна - экономик пятнадцать. # Тезисы У1 межрегиональной научной конференции " Молодежь и экономика " том 1. -2002г.-С. 146-147 [↑](#footnote-ref-34)
35. Современный рынок золота / Под ред. В. И. Букато, М. X. Лапидуса. М.:Финансы и статистика, 2004 [↑](#footnote-ref-35)
36. http://gold.prime-tass.ru/ [↑](#footnote-ref-36)
37. Чеканский А.Н., Флорова Н.Л. Микроэкономика. Промежуточний уровень: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 382с. [↑](#footnote-ref-37)
38. Смыслов Д. В. Мировые деньги в прошлом, настоящем и будущем /Финансы и кредит. 2002. № 5 [↑](#footnote-ref-38)
39. Современный рынок золота / Под ред. В. И. Букато, М. X. Лапидуса. М.:Финансы и статистика, 2004 [↑](#footnote-ref-39)
40. http://gold.prime-tass.ru/ [↑](#footnote-ref-40)
41. http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml [↑](#footnote-ref-41)
42. www.kitco.com. [↑](#footnote-ref-42)
43. Матеева Т.Ю. Введение в макроэкономику [Текст]: Учебное пособие. / Т.Ю. Матеева; Гос. Ун-т – Высшая школа экономики. – 3-е изд. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2005. – 510с [↑](#footnote-ref-43)
44. Громова О., Лесков М. Мировой рынок золота: текущее состояние и основные тенденции / Рынок ценных бумаг. 2001. №3. [↑](#footnote-ref-44)
45. Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Г.Е.Алпатов, Ю.В.Базулин и др. Под ред. В.В.Иванова, Б.И.Соколова. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004. – 624с. [↑](#footnote-ref-45)
46. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. Тесты: Учебное пособие. – 2-е изд. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2005. – 963с. [↑](#footnote-ref-46)
47. ЕлисееваИ.И., Силаева С.А., Щирина А.Н. Практикум по макроэкономической статистике: Учебное пособие. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 288с. [↑](#footnote-ref-47)
48. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-48)
49. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-49)
50. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-50)
51. http://gold.prime-tass.ru/ [↑](#footnote-ref-51)
52. http://gold.prime-tass.ru/ [↑](#footnote-ref-52)
53. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-53)
54. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-54)
55. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-55)
56. http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml [↑](#footnote-ref-56)
57. http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml [↑](#footnote-ref-57)
58. http://www.bullion.ru/prices/fixes/ [↑](#footnote-ref-58)
59. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-59)
60. http://www.ecb.int [↑](#footnote-ref-60)
61. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-61)
62. Буторина О.В. Международные валюты: Интеграция и конкуренция. – М.: Изд дом. «Деловая литература», 2003. – 368с. [↑](#footnote-ref-62)