

Баринов Э. А.

*кандидат экономических наук,
Российская академия предпринимательства*

Рынок золота как сегмент финансового рынка

В статье рассматривается рынок золота, тенденции его развития. Анализируются состояние рынка золота в зарубежных странах. Отмечаются структурные изменения, которые произошли после кризиса 1998 г. в области цен и спроса на золото. Рассматривается и рынок золота в РФ и его особенности.

Ключевые слова: рынок золота, эволюция рынок, рынок золота РФ.

Gold market as segment of the financial market

In article the market of gold, a tendency of its development is considered. The condition of the market of gold in foreign countries is analyzed. Structural changes which happened after crisis of 1998 in the field of the prices and demand for gold are noted. The gold market in the Russian Federation and its feature is considered also.

Keywords: gold market, evolution market, Russian Federation gold market.

1. Рынок золота — исторический аспект

Проблеме золота, как одного из компонентов международных ликвидных средств, в странах мира уделяется большое внимание. Цена золота в долларах, базирующаяся на Бреттон-Вудском соглашении, с 1944 г. до начала 70-х годов оставалась без изменений. После II мировой войны ведущую роль в валютно-финансовой системе капитализма стал играть доллар США: эта страна получила возможность иметь постоянное пассивное сальдо торгового баланса и неограниченно приобретать за границей на доллары материальные товары, ценности. Так, с 1945 г. по 1971 г. общая сумма американских инвестиций за границей повысилась с 37,5 млрд. до 290,3 млрд. долл. Однако такой быстрый рост количества долларов, находящихся за границей, начинал беспокоить их держателей. Еще в 1966 г. президент Франции де Голль, указывая на данную опасность, заявлял, что золото остается единственной надежной ценностью, С 1968 по 1971—1973 гг. доллар постепенно утрачивал свою связь о золотом.

В условиях непрерывной инфляции, золото становилось все более дешевым относительно других товаров, менее выгодным для производства и более привлекательным для применения. Поскольку ин-

фляция способствовала повышению спроса на этот драгоценный металл со стороны частных лиц (в то же время, препятствуя его производству) доля золота, поглощаемая частными лицами — повышалась, а его удельный вес, поступающий в распоряжение центральных валютно-финансовых органов, сокращался. Все это усиливалось спекулятивным спросом на этот металл.

Значительный спрос на золото в условиях почти стабильной его добычи привёл к скачкообразному росту его свободной цены по сравнению с официальной ценой. Для поддержания последней, валютно-финансовые органы вынуждены были продавать часть золотых запасов для того, чтобы удовлетворять частный спрос. В то же время в условиях неравномерного развития капиталистических стран и обострения валютно-финансовых противоречий потребность в централизованных золотых запасах возрастала. И как результат — наблюдалась нехватка средств международных расчетов, качество которых снижалось за счет сокращения доли золота. Количественный аспект проблемы международной ликвидности значительно обострился. Отлив золота (что приводило к сокращению ликвидных средств) восполнялся дополнительным накоплением национальной валюты США. Но это лишь ухудшало качество ликвидных резервов. Для приведения в соответствие соотношения между золотом и инвалютой, как компонентами ликвидных ресурсов, капиталистические страны на уровне центральных валютно-финансовых органов начали осуществлять обмен долларов на золото. Рост краткосрочной задолженности США приводил к сокращению золотых запасов этой страны, к падению доверия к ее валюте, качество которой непрерывно ухудшалось в условиях высоких темпов инфляции.

В этих условиях, по мнению «антизолотых» теорий экономистов США, наступило время для вытеснения золота из сферы капиталистических денежно-валютных отношений. США, обладая громадным экономическим потенциалом и, следовательно, влиянием на принимаемые международными организациями решения, выступили за демонетизацию золота, стремясь исключить его из сферы международных расчетов, чтобы посредством своей национальной валюты продолжать играть ведущую роль в сфере международных валютно-кредитных отношений. В августе 1975 г. под давлением США Временный комитет МВФ принял решения (они вступили в силу в апреле 1978 г.), выполнение которых должно было означать официальную демонетизацию золота: 1) отмена официальной цены золота; 2) в расчетах между МВФ и его членами золото исключается; 3) 1/6 часть золотого запаса

МВФ возвращается странам-членам пропорционально квотам (25 млн. унций); 4) другая 1/6 часть золотого запаса МВФ продается по рыночным ценам, а полученные от его реализации средства направляются для оказания помощи развивающимся государствам; 5) страны-члены МВФ могут осуществлять между собой операции с золотом по рыночной цене, а также проводить сделки на свободных рынках с 1 февраля 1978 г.

В соответствии с вступившими в силу с 1 апреля 1978 г. поправками к уставу МВФ официальные валютные органы стран — членов получили право на проведение операций с золотом по рыночной цене и, соответственно, на участие в золотых аукционах Фонда. На том же основании Фонд мог вместо перевода долларов наиболее нуждающимся развивающимся странам из т.н. «доверительного фонда» передавать этим странам по их желанию соответствующее количество физически. Равное количество золота должно было изыматься из партий, предлагаемых на аукционах.

Начиная с 7 июня 1978 г. все аукционы стали проводиться по измененным правилам, включая в себя: 1) уменьшение количества золота, предлагаемого к продаже на каждом аукционе, с 525 тыс. унций (16,3 т) до 470 тыс. унций (II, 1 т); 2) впредь все аукционы должны были проводиться по методу «цены заявки»; 3) время проведения аукционов — первая среда каждого месяца; 4) минимальная сумма заявки — 1200 унций; 5) обязательное внесение на депозит 25000 долл.; 6) поставка золота должна осуществляться через одного из депозитариев Фонда; 7) оплата золота должна быть произведена не позднее 7 дней после даты проведения аукциона (пять последних положений действовали и ранее).

Было объявлено, что развивающиеся страны-члены МВФ могли приобретать золото на «неконкурентной основе» в пределах причитающейся им доли в продаваемых 25 млн. унций, рассчитанной на базе их квот в МВФ от 31 августа 1975 г. Эти страны должны были не позднее понедельника 22 мая сообщить о своем намерении получить все или часть причитающегося им золота на любом из аукционов до 31 мая 1979 г. Золото, продаваемое на «неконкурентной основе», не должно было включаться в предлагаемые ежемесячно 470 тыс. унций. Общая сумма золота, которое могло быть запрошено через неконкурентные заявки, публиковалась фондом по поступлении заявок. Через 6 месяцев сумма металла, предлагаемого ежемесячно, должно была быть пересмотрена еще раз с тем, чтобы закончить всю программу в запланированные 4 года.

После каждого аукциона наряду со списком заявок, удовлетворенных на конкурентной основе, публиковался и список покупателей, которые приобрели золото по неконкурентным заявкам. МВФ сообщал также, что по мере проведения аукционов в случае необходимости в их порядок вносились изменения.

Регулярное осуществление МВФ аукционов по продаже золота оказало определенное влияние на рынок этого металла. В первое время цена на него начала падать, но продолжалось это лишь с июня по сентябрь 1976 г., когда цена снизилась со 126 долл. до 1093 долл. за унцию. С сентября, однако, цена на золото повышалась, исключение составил апрель—май 1978 г., когда в связи с началом осуществления регулярных аукционов до продажи золота казначейством США наблюдалось некоторое понижение цены золота.

Повышение цены на золото, как обычно, прежде всего, обернулось выгодой для частных держателей золота и для стран- производителей. Некоторые центральные банки также воспользовались случаем и произвели переоценку стоимости своих запасов золота по самым разнообразным методам. Например, 31 марта 1979 г., министерство финансов Англии осуществило переучет золотовалютных запасов страны по ценам «близким к рыночным». По новой системе оценки золота учитывались на основании средней цены, зарегистрированной на лондонском рынке в течение 3-х первых месяцев года, минус 25% от полученной суммы (до этого по цене 42,22 долл. за тройскую унцию). Запасы в инвютах и СДР оценивались по средним рыночным курсам за тот же период времени (ранее, кроме доллара США, по курсам, существовавшим в начале 70-х годов). В результате проведенной переоценки, золотовалютные запасы страны увеличились на 4,49 млрд. долл. и по состоянию на 1 апреля 1979 г. составили 21,95 млрд. долл. При этом запасы золота возросли на 3 млрд. и достигли 4 млрд. долл., а иностранных валют и СДР — до 17,95 млрд. долл. По заявлению министра финансов Англии, решение о переоценке золотовалютных резервов страны было вызвано необходимостью улучшения практики их учета и приближения к практике оценки официальных золотовалютных запасов в других государствах.

Наблюдаемый в последние года непрерывный рост цены на золото, стимулировался в значительной степени ослаблением доллара США. Так, например, только в 1978 г. средняя цена на золото повысилась на 31% и достигла 193,23 долл. за унцию (в марках ФРГ — на 12,5\$ до 398,08 марок).

При этом, однако, движение цены на золото в долларах не являлось непрерывным и постоянно колебалась. В 1978 г. например, выделялись 3 основных цикла в движении цены золота в долларах. В первом периоде (январь—апрель) цена золота в 1 квартале увеличилась со 180 до 177 долл., а затем вновь понизилась до 165 долл. Такое движение явилось как бы зеркальным отражением движения курса национальной валюты США: вначале резкое падение доверия к ней, а затем ее временное восстановление. Вместе с тем, уже в конце первого периода появился фактор неуверенности, в связи с предполагаемым возобновлением аукционов по продаже золота из государственных резервов США.

Хотя во второй период (май—ноябрь) и просматривалась связь между ценой на золото и состоянием доллара на валютных рынках, однако она носила косвенный характер и не всегда направление движения курса национальной валюты США и цены золота совпадало. С мая по октябрь 1978 г., цена на золото повысилась почти на 30 долл. (достигла 243,65 долл. за унцию), что было вызвано кризисом доверия к антиинфляционной политике США и все более возрастающими неурядицами в международной валютно-финансовой сфере капитализма. В этот период на повышение цена золота оказали большое влияние такие события, как сессия МВФ, совещания по экономическим вопросам, состоявшиеся в Бремене и Бонне, решение Швейцарии о переоценке своих валютных резервов. В то же время дополнительное предложение драгоценного металла на резервы США и Индии несколько сдерживало этот рост.

Важным моментом в движении цены на золото явилось заявление правительства Картера от 1 ноября 1978 г. в поддержку доллара. Предусматривалось повышение в 2 раза (до 1,5 млн. унций) количества золота, продаваемого на аукционах. Такой поворот в официальной валютной политике привел к падению цен на золото (за ноябрь цена снизилась с 243 долл. до 183 долл. за унцию).

Третий этап начался с декабря и к концу 1978 г. цены на золото возросли до 226 долл., что было вызвано решением стран ОПЕК повысить цены на нефть, усилением инфляции в западных странах (особенно в США) и революционными событиями в Иране. Повышение цены на золото продолжалось и в 1 квартале 1979 г., в связи в основном с ростом спроса на металл со стороны стран Ближнего и Среднего Востока. 7 февраля 1979 г. министр энергетики США Д. Шлессинджер заявил, что прекращение поставок иранской нефти может нанести сильный удар по экономике страны. После этого заявления цена на золото США подскочила. На состоявшемся в этот же день 30 аукционе

МВФ (заявки поступили на 1489,6 тыс. унций, а предлагалось — 470 тыс. унций) золото было продано по средней цене — 252,53 долл., но уже 8 февраля цена достигла пика — 254 долл. за унцию. В этих условиях спекулянты начали сбрасывать золото. В середине апреля цена на него снизилась до 233 долл. Однако, в связи с решением правительства США сократить в два раза количество золота (до 750 тыс. унций), продаваемого на ежемесячных аукционах, прежний уровень цены на этот металл был восстановлен.

Следует отметить, что 16 октября 1979 г. Казначейство США объявило об изменении процедуры проведения ежемесячных аукционов по продаже золота, которое заключалось в следующем: во-первых, подробности о проведении предстоящих аукционов объявлялись за несколько дней до их проведения, в то время как ранее день проведения аукциона объявлялся заранее примерно за месяц; во-вторых, количество золота, которое продавалось на аукционах — различное. Ежемесячные золотые аукционы Казначейства США проводились с мая 1978 г. До ноября 1978 г. на них продавалось по 300 тыс. унций металла. В ноябре 1978 г., количество предлагаемого на аукционе золота было увеличено до 750 тыс. унций. С декабря 1978 г. по апрель 1979 г. продавалось по 1,5 млн. унций и с мая по октябрь 1979 г. — по 750 тыс. унций металла. Золотые запасы США оценивались примерно в 265 млн. унций. Казначейство США надеялось, что введение «более гибкой» процедуры проведения аукционов могло сдерживать спекуляции с золотом и положительно отразится на положении американской валюты. Первоначальной целью проведения золотых аукционов, было уменьшение пассивного внешнеторгового сальдо страны и достижение долгосрочной цели правительства США — демонетизации золота. Резкое увеличение цен на металл в 1979 г. рассматривалось правительственными кругами как начало спекулятивной лихорадки: инвесторы, потеряв доверие к валютам, искали возможность помещения средств в золото или другие реальные активы. Продажа Казначейством США золота иностранным инвесторам должна была привести к уменьшению количества долларов, имеющих у нерезидентов, а также получить инвалюту, которую можно было бы использовать для валютных интервенций по поддержании курса доллара и укреплению его позиций.

Использование золотых запасов, как одного из компонентов ликвидных ресурсов, нашло своеобразное применение в валютной практике капиталистических стран. В соответствии с рекомендациями «Комитета 20» государства имели право применять золото для обеспечения международных займов. Так, в 1974 г., воспользовавшись этим правом,

Италия, под обеспечение части своего золотого запаса, получила кредит в сумме 2 млрд. долларов у ФРГ, которая потребовала депонировать его в Бундесбанке, предварительно изъяв из США. В 1975 г. аналогичную операцию провела Португалия. Даже США, столь стремящиеся к демонетизации золота, использовали некоторое количество своих золотых резервов для частичного покрытия уже указанного огромного пассивного сальдо внешнеторгового баланса.

Спрос на золото как на металл повышался, главным образом, в связи с ростом объема его тезаврации и увеличением потребления в промышленных целях. В этих условиях принимались меры для расширения рынка золота. Так, с конца ноября 1978 г. начали проводиться операции на сингапурском рынке золота. Биржа золота Сингапура была легализована как частное общество и была создана Клиринговая палата по операциям с золотом, в функции которой вошли осуществление расчетов и предоставление гарантий по контрактам, заключаемым между членами биржи, кроме тех, которые заключились иностранными ассоциированным членами и частными лицами.

Увеличение купли-продажи драгоценного металла происходило и на западноевропейском рынке. В сентябре 1977 г., министр финансов Люксембурга Жак Поос объявил о том, что с января 1978 г. коммерческие сделки в золотых слитках и монетах в отличие от Лондона и Парижа не будут облагаться налогом. Такая мера была вызвана тем, что предполагалось превратить Люксембург в международный центр по операциям с золотом, который смог бы конкурировать с Лондоном и Цюрихом.

Усилилось стремление в ряде промышленно развитых стран, в частности в США, иметь личные накопления в форме золота. В 1976 г. уже 46 государств осуществляли чеканку золотых монет на продажу, причем США были одни из основных покупателей. Только в 1977 г. США приобрели монет на сумму 100 млн. долл. (в 1976 г. на эту сумму закупили монет все остальные страны вместе взятые). В апреле 1978 г. в Конгресс США был внесен законопроект о чеканке золотых монет для удовлетворения нужд населения в объеме 1,5 млн. унций в год. Уже в этом же году США оттеснили ФРГ и заняли первое место в мире по продаже крюгеррэндов. 60% мировой торговли крюгеррэндами приходилось на США и 40% — на страны Западной Европы.

Снижение в ликвидных резервах ряда западных стран доли золота вызывалось абсолютным уменьшением золотых резервов этих государств (у большинства из них запасы золота оставались без изменения), а увеличением ресурсов за счет роста в них иностранной валюты. Повышение спроса на золото и высокая цена на него способствовали

некоторому росту добычи в последние годы. Снижение добычи золота в 1974-1975 гг. в 1976 г. сменилось его увеличением. В целом с 1968 г. (год «золотой лихорадки») по 1978 г. объем рынка золота возрос незначительно — с 1836 тонн до 1840 тонн, но доля новой добычи резко снизилась — с 67,8% до 52,6%.

Хотя в соответствии с рекомендациями «Комитета 20» и Временного комитета МВФ принятого на совещании в Ямайке, золото должно было вытесняться из валютной системы. Однако, несмотря на это, западные страны продолжали его накапливать. Политика государственных валютно-финансовых органов была направлена на сохранение своих золотых резервов. Так, в 1976 г., когда ухудшалось положение французского франка, страна не только сохранила свои золотые запасы, но и в дальнейшем даже их увеличила. Италия, в условиях сильного давления на лиру, не воспользовалась своими золотыми запасами, а предпочла получить займы. В 1978 г. Япония приступила к изучению возможности создания запаса золота для промышленных целей, что способствовало бы сокращению активного сальдо баланса текущих операций страны. Предусматривалось создание учреждения, которому должны были предоставляться средства в долларах из валютных резервов страны через посредничество Экспортно-импортного банка Японии. Это учреждение должно было покупать золото на лондонском, цюрихском и других рынках и создавать из него запас за счет правительства, которое также принимало на себя риск по этой операции.

Рассматривая проблему тезаврации золота, многие экономисты на Западе отмечали несвоевременность проведения демонетизации. Так, в январе 1978 г. министр экономики Швеции Е. Боман заявил, что разрешение осуществлять межбанковские операции с золотом по рыночной цене может привести к тому, что золото заменит СДР в выполняемой ими функции основного средства международных расчетов. А еженедельник США «Интернэшнл репорт», не исключая возможности официального возврата золоту его монетарной роли, прямо отмечал, что на повестке дня стоит вопрос о ремонетизации этого металла.

В условиях высоких темпов инфляции, неуверенности политической и экономической обстановки, обострения валютно-финансовых противоречий капитализма, золото как международный гарант становилось более привлекательным. Уже в 1975 г. страны-члены «группы 10» приняли решение (против желания США) приобретать золото по рыночной цене, а не по официальной. В 1978 году, по инициативе ФРГ и Франции, «Девятка» предложила создать новую европейскую валюту — «ЭКЮ», выпускаемую в обмен на золото центральных банков

и на валюты заинтересованных стран. Эта система была введена в действие 13 марта 1979 г.

Все страны-участницы должны были депонировать в МВФ 20% своих долларовых авуаров и 20% запасов золота, в обмен на которые они получают «ЭКЮ», которая имела частичное обеспечение золотом. Но важнее всего то, что создание ЕВС позволяло обменивать на «свободно обращающиеся ликвидности» считающиеся «неиспользуемыми» резервы золота.

Однако возвращение золота на официальную арену отнюдь не означало, что таким образом все проблемы будут разрешены. Ни одна из девяти валют ЕЭС не была привязана к нему непосредственно. Масштабы объёмов евродолларов росли. С 1969 г. по 1978 г. резервы в инвалюте центральных банков (в которых евродоллары к долларам составляли 80%) увеличились с 33 до 230 млрд. долл. (т.е. в семь раз), тогда как за тот же период резервы золота несколько сократились — с 39 млрд. до 36 млрд. долл.

На состоявшейся в январе 1979 г. в Нью-Йорке конференции по проблемам рынков золота и серебра подчеркивалось повышение роли золота. Предполагалось, что центральные банки ведущих стран Запада (в связи с усилением роли золота в рамках ЕВС), могли пересмотреть свое отношение к драгоценному металлу и нарастить его запасы, которые составляли незначительную часть их валютных резервов.

Перспективы положения золота в 80-х годах рассматривались на другой конференций (состоявшейся в Швейцарии в июне 1979 г.), где было высказано мнение о том, что в ближайшие 10 лет спрос на вновь добытое золото будет оставаться устойчивым, причем спрос со стороны частных инвесторов будет возрастать ежегодно на 3%, а реальная цена металла — на 4%.

История развития проблемы международной ликвидности ясно показала, что падение доли золота в ликвидных ресурсах привело лишь к ухудшению их качества. Политика стран Запада была направлена на увеличение своих золотых запасов, и рост спроса на золото, свидетельствовал о большой привязанности к этому металлу со стороны физических и юридических лиц. И хотя в роли золота произошли определенные изменения, однако, как показали события тех лет, оно продолжало оставаться одним из компонентов ликвидных резервов, поскольку в условиях нестабильности в тот период капиталистической системы этот металл не подвергался инфляционному обесценению и не зависел от экономического положения отдельных стран Запада.

В целом необходимо подчеркнуть двойственный характер процесса вытеснения золота из сферы валютно-финансовых отношений.

С одной стороны, усиление в мировой капиталистической экономике интернациональных хозяйственных связей обуславливало тенденцию к централизации управления валютной системы применение принципа координации интересов при принятии решений, в связи, с чем демонетизация золота выступает как объективная необходимость эволюционного развития товарно-денежных отношений.

С другой стороны, в условиях резкого обострения противоречий в западном мире никакой наднациональный орган не был способен обеспечить доверие к любой условной кредитно-денежной единице, не обладай она материальным обеспечением. Лучше всего на роль гаранта и всеобщего средства платежа подходило золото.

2. Рынок золота в зарубежных странах: современное состояние

Как уже отмечалось, рынки золота – центры торговли золотом, на которых производятся по рыночной цене регулярные операции, связанные с его куплей-продажей. Такие сделки осуществляются для промышленно-бытового потребления (3/4 спроса), частной тизаврации, инвестиций, спекуляции, покупки золота центральными банками, страхования риска, приобретения инвалюты для осуществления международных расчётов. На рынке золота производится купля-продажа стандартных слитков, монет старой и новой чеканки (при их экспорте-импорте они не облагаются налогами), золотых сертификатов. Рынок золота монополизирован рядом крупнейших банков (уполномоченными на проведение операций с золотом), осуществляющих посреднические операции между покупателями и продавцами. Очисткой золота, его хранением и изготовлением слитков занимаются специальные компании.

В мире функционируют свыше 50 рынков золота – это такие мировые рынки как Лондон, Нью-Йорк, Чикаго, Цюрих и др., а также внутренние свободные (Париж, Милан, Стамбул и др.), местные и чёрные рынки. Широкое распространение получили срочные сделки с золотом (форвардные и фьючерсные), в частности – спекулятивные, хеджирование с целью страхования риска от изменения цены золота, арбитражные. Практикуются и операции своп с золотом. Рыночная цена золота зависит от экономических, политических и спекулятивных факторов, в частности, от масштабов промышленного потребления, инфляции, от уровня потенциальных ставок, колебания курсов ведущих валют и т.п.

Мировым эталоном текущей рыночной цены на золото выступает Лондонский фиксинг, определяемый 2 раза в день на базе текущего спроса и предложения закрытого клуба (входят такие банки, как Barclays

Capital, Deutsche Bank, Scotia Mocatta, HSBC и Societe Generale). Указанная цена — базовая для определения обязательств по срочным расчетным внебиржевым сделкам и выступает как ориентир для фиксации текущих котировок банками-участниками рынка спот. Другой ориентир — рынок биржевых фьючерсов и опционов. Если ранее в основном биржевые операции с «золотыми» деривативами проходили на бирже COMEX (Нью-Йорк), выступающей в качестве «металлического» сегмента товарной биржи NYMEX, то в 2006 г. ситуация изменилась в связи с тем, что CBOT ввела в обращение фьючерсные и опционные контракты на золото в своей электронной системе e-CBOT. Далее Чикагские биржи CME и CBOT объединились в CME Group и основную роль стала играть электронная торговая система GLOBEX. В марте 2008 г. CME Group поглотила биржу NYMEX в связи с чем биржевой рынок золота США стал функционировать только на одной бирже. По своим размерам биржевой рынок золота США занимает 3/4 мирового, в то время как 1/4 падает на Токийскую биржу TOCOM. Мизерная доля приходится на Бразильскую биржу MB&F, где торгуются фьючерсы на золото.

В целом можно сказать, что основными мировыми ориентирами цен на золото выступают указанные Лондонские фиксинги, а так же цены на бирже COMEX (с 08:30 до 13:30 по Нью-Йоркскому времени) и цены в торговой системе CME Group (всё остальное время).

После кризиса 1998 г. в сфере спроса и цен на золото произошли существенные структурные изменения. Так, был либерализован рынок золота в КНР, стало действовать соглашение о замещении золотовалютных резервов центробанками и золото стали применять в качестве гарантий по кредитам. Увеличился и инвестиционный спрос. С 2003 г. стали функционировать ETF, выступающие в качестве биржевых паевых фондов, активы которых обеспечиваются физическим золотом. Эти фонды в конце марта 2013 г. аккумулировали 2,6 тысяч тонн этого драгоценного металла, что составляло 8% от всего объема золота, которым владели частные инвесторы.

В последние годы цена на золото постоянно колебалась, что во многом объяснялось спекулятивными операциями. Рост цен на золото (в принципе на этот драгметалл ориентируются цены на товары, независимо от их движения) четко прослеживался с 2003 г. Уже осенью 2007 г. рынок золота оказался сильно разогрет. Предполагалось, что к весне 2008 г. котировки достигнут уровней \$1300 — \$1500 за тройскую унцию. Однако, едва превысив уровень в \$1000, цена на золото резко упала и осенью 2008 г. она составляла примерно \$700, т.е. столько

же, сколько было год назад. Несмотря на мировой финансовый кризис цена на золото была ниже, чем это было прошлой зимой. С 2001 г. цена на золото повысилась в несколько раз и в сентябре 2011 г. она составляла 1923,7 долл. Был установлен исторический максимум. Особенно повышалась цена на золото в период финансового кризиса 2008—2009 гг., в то время как наблюдалось падение цен на многие финансовые инструменты. Вкладывая средства в золото, инвесторы пытались таким образом спасти свои средства от обесценения.

Однако, в дальнейшем в условиях обострения финансовых — экономических проблем в странах Еврозоны (в частности, угроза кризиса долгов) и медленного экономического роста в США ситуация на рынке золота стала меняться. В апреле 2013 г. произошло резкое снижение цены на золото — самое сильное падение с 1980-х гг. 15.04.2013 г. за несколько часов цена за тройскую унцию упала на 8,7%, или более чем на 100 долл., и за 2 дня цена на этот металл рухнула до 1355,8 долл. Падение цен на золото спровоцировала информация о том, что Кипр реализует часть своего золотого запаса (в размере 10,36 тонн на сумму около 0,4 млрд. долл.), стремясь таким образом спасти себя от банкротства, а также слухи о том, что ФРС может отказаться от политики проведения количественного смягчения, т.е. прекращение эмиссии много миллиардных сумм в долларах, значительная доля которых вкладывалась в золото. На ухудшение ситуации на рынке золота оказала ситуация о том, что в КНР замедлился экономический рост. Кроме того возникло опасение, что вслед за Кипром о возможностях продать часть своих золотых резервов объявят и такие страны Южной Европы как Испания, Португалия и Италия, сталкивающиеся с большими валютно-финансовыми проблемами.

Следует отметить, что центробанки начали продавать золото в 90-е гг. И если такая ситуация повторится, возникнет долгосрочный понижительный тренд цены на золото. Золотые запасы центральных банков всех стран мира оцениваются в 31,7 тыс. тонн (19% мирового запаса этого драгметалла) и с 2011 г. (в связи с падением цен на него) в ценовом выражении они снизились на 560 млрд. долл. Цена на золото может упасть еще больше, если центробанки прибегнут к продаже своих золотых запасов. В то же время падение цен на золото может привести к активизации рынка ювелирных изделий в странах Азии (в частности: в Индии и в КНР), где наблюдается значительный спрос на золотые украшения. В целом можно сказать, что падение цен на золото во многом было вызвано спекулянтами, играющими на понижение, поскольку на этом можно зарабатывать огромные деньги, так как мас-

штабы физических поставок во много раз меньше, чем объемы необеспеченных позиций на рынке золота. В связи с падением цен на указанный драгметалл, повысился спрос на золотые слитки и монеты с апреля 2013 года, в частности в США, Канаде и Австралии.

Падение цен на золото оказало значительное влияние на отраслевые биржевые фонды, из которых возрос отток средств и усилился разрыв в котировках паев. В связи с увеличением количества биржевых фондов инвесторы стали опасаться: будут ли эти структуры функционировать эффективно в случае массового изъятия средств из них. В мире крупнейшим золотым биржевым фондом выступает SPDR Gold Trust, активы которого оценивались в 51 млрд. долл. В середине апреля 2013 г. инвесторы вывели из него около 2 млрд. долл. Только в 2004–2012 гг. средства под управлением этого фонда возросли до 72 млрд. долл. Однако, с начала 2013 г. и по апрель 2013 г. инвесторы изъяти из этого института порядка 21 млрд. долл. При закрытии торгов 16.04.2013 года паи SPDR Gold Trust оценивались на 3% ниже уровня стоимости чистых активов пай. Второе место в мире по масштабам занимает золотой биржевой фонд iShares Gold Trust. 15.04.2013 года было реализовано 90 млн. паев, что являлось рекордным для дневной продажи.

Однако с осени 2012 г. цена на указанный финансовый инструмент начала постепенно падать. В то же время после банкротства Lehman Brothers резко возрос спрос на физическое золото.

Колебания цены на золото во многом зависят от состояния доллара. В случае падения курса американской валюты цена на золото повышается и наоборот. Хотя бывают исключения. Рост курса доллара по отношению к евро и снижение цен на нефть, могут спровоцировать падение цен на золото. Спрос на этот металл будет зависеть от темпов роста инфляции, которые возрастут после вливания ликвидности. В последние годы биржевая цена на золото во многом определялась спекулятивными операциями и не отражала спрос и предложение в реальном секторе. К осени 2008 г. запасы золота по отдельным странам распределились следующим образом (в тыс. тонн): США — 8.1, Германия — 3.4, Франция — 2.5, Италия — 2.4, Швейцария — около 1.1, Япония — около 0.8, Нидерланды — 0.6, Китай — 0.6, Россия — 0.49. Что касается МВФ и ЕЦБ, то их запасы составляли соответственно 3.2 тыс. и 0.53 тыс. тонн.

Добыча золота в мире в последние годы постоянно падала. В I квартале 2008 г. она составила 593 тонны (в I квартале 2004 г. — свыше 2 тыс. тонн), а во II квартале — 111,8 тонн. Такое снижение во многом объяснялось кризисом, а высокие цены привели к сокращению по-

требления этого металла и потребители — промышленные предприятия пытались его заменять альтернативными материалами.

Значительное снижение добычи золота привело к тому, что биржевые спекулянты стали закладывать риски в цены. В 2012 г. спрос на золото достиг рекордного уровня в 236,4 млрд. долл. Фактический объем спроса составил 4405,5 тонн или сократился на 4% по сравнению с 2011 г., так как возросший спрос со стороны институциональных инвесторов и центробанков частично компенсировал снижение потребительского спроса. Важную роль играет спрос на золотые слитки и монеты, в основном со стороны КНР, Индии и США. На долю физических лиц этих стран приходится 3/5 от эмитируемых в мире монет и слитков. Только в апреле 2013 г. Монетный двор США продал золотых монет в размере 209 тысяч унций.

Следует отметить, что если одни страны покупают золото, то другие могут в этот же период продавать. Так, например, в апреле 2013 г. если Канада и Мексика продавали этот драгоценный металл, то Греция и Белоруссия его покупала. В этом же месяце у Турции золотые активы увеличились до 13,73 млн. унций, Казахстана — до 4 млн. унций, Азербайджана — до 129 тыс. унций. В этот же период против золота играли хедж-фонды, причем объем коротких позиций на золотые фьючерсы находился на очень высоком уровне, так же как и волатильность.

3. Рынок золота России

В России в последние годы также снижалось производство золота, но уже в 2008 г. оно возросло. К 20 октября 2008 г. у Банка России находилось 494,54 тонн золота, и у 30 крупнейших банков РФ — 233—234 тонн.

В условиях кризиса в странах Запада и в России наблюдался значительный масштабный рост закупок золотых слитков и украшений из драгметаллов, но обычно, впоследствии, ожидания покупателей не оправдываются, поскольку они не учитывают специфику этого металла. В условиях высокого спроса на золотые слитки, банки резко увеличивают премию при их продаже. Например, осенью 2008 г. в Англии она составила 20—25 долл., тогда как в обычных условиях — 1—2 доллара.

Предложение на рынке золота РФ формируется из следующих источников: получение аффинированного золота из ископаемого и его переработка из лома, а также продажи на вторичном рынке из запасов Банка России и коммерческих банков. Со спросом на рынке выступают: промышленные потребители (электронная, оборонная, ювелирная и др.); Банк России для пополнения своих резервов; ком-

мерческие банки (приобретение металла как у недропользователей, так и на вторичном рынке); частные инвесторы, а также и международный рынок.

Основным регулятором на рынке золота России выступает центробанк. Для коммерческих банков он котирует цену золота. Для проведения операций с золотом банки должны получить соответствующую лицензию в Банке России. Сами банки осуществляют кредитование недропользователей, устанавливают котировки на вторичном рынке.

Лишь промышленные предприятия среди нефинансовых структур обладают правом покупать золото, а банки и физические лица имеют такое право, если это касается инвестиционных целей. Но физические лица могут проводить операции с золотом только через вышеуказанные банки.

Золото (исключая ювелирные украшения) обращается в мерных слитках и золотых монетах. Инвестор может также открыть обезличенный металлический счет (ОМС), на котором учитывается купленное им золото в граммах. ОМС — это инвестиционный инструмент, используя который физическое лицо может хранить свои сбережения в условиях, когда мировые финансовые рынки характеризуются большой нестабильностью. В Гражданском кодексе РФ, НК РФ и в других законодательных актах отсутствует такое понятие как ОМС. Налоговые органы рассматривают ОМС как имущество, в то время как Минфин РФ считает, что договор ОМС необходимо рассматривать в качестве договора по оказанию финансовых услуг. На ОМС находятся драгоценные металлы на сумму свыше 150 млрд. руб. На указанный счет не распространяются действия системы страхования вкладов. Денежные средства на счете будут переведены в золото по курсу, близкому к биржевым котировкам (то есть к текущей мировой цене). При этом покупка и продажа золота не облагается 18% НДС., в то время как при проведении операций с физическим золотом — облагается. В цену слитков и монет из золота включаются расходы по их изготовлению, перевозке, страхованию и хранению. Если цена на золото растет, владелец обезличенного металлического счета может на этом получить доход, продав его.

В Москве продажу мерных слитков и монет осуществляют около четырёх десятков банков. Получил развитие и биржевой рынок деривативов. В России уже в течение длительного времени осуществляется торговля фьючерсами на золото. Но заключаемые контракты беспоставочные и производятся лишь финансовые расчеты. В 2008 г. на бирже FORTS стали обращаться фьючерсы на золото и опционы на них.

Базисный актив в одном фьючерсном контракте равен одной тройской унции, а в одном опционном контракте равен одному базисному фьючерсу. Котировка в долларах за одну тройскую унцию.

Ежедневная вариационная маржа рассчитывается в долларах и пересчитывается в рублях по текущему курсу Банка России. Для поддержания одной открытой позиции необходимо гарантийное обеспечение в размере 5% от текущей стоимости контракта, являющейся расчетной. Завершающий расчёт происходит по цене Лондонского фиксинга (утреннего) в день, который следует за последним днем обращения исполняемого контракта.

По сравнению с торговлей наличным золотом, фьючерсы на золото обладают преимуществом: нет поставки наличного металла и не уплачивается НДС. При биржевой торговле одновременно принимают участие много участников и следовательно возрастает вероятность получения инвестором наилучшей цены по своей заявке. Функционирует и институт маркетмейкеров. Участие инвесторов в электронных биржевых торгах осуществляются либо через интернет, либо по телефону. Доходность от операций с фьючерсными контрактами можно повысить, если будет «плечо» по таким контрактам. А использование опционов позволяет весьма существенно сократить масштабы потенциальных потерь. Возможна комбинация покупки фьючерсов с покупкой опционов-пут, что позволяет воспользоваться «плечом» и ограничить размер убытков. Существует еще и вариант приобретения опционов-пут на адекватное количество наличного золота, купленного ранее, что позволяет в случае снижения цены обезопасить свои инвестиции.

Предполагается, что до конца 2013 г. начнутся торги на золото, а именно на рынке его реальных физических поставок на следующий день, т.е. на рынке спот. При этом Московская биржа будет осуществлять торговлю в реальном времени. Помимо золота торги будут проводиться и с серебром, а с 2014 г. — с платиной и палладием. Введение указанной схемы означает, что для трейдеров появляется новый инструмент для проведения ими операций на рынке золота и других драгметаллов. Всё это приведет к тому, что торговля золотом будет интегрирована в валютный рынок РФ. Увеличится ликвидность рынков, на которых торгуют не только банки, но и другие кредитно-финансовые институты, Повысится и прозрачность при операциях с золотом. Транспортировку золота и других драгметаллов может взять на себя Московская биржа, которая сможет также хранить их до тех пор, пока они не будут затребованы к себе покупателями. Так же предполагается, что

Банк России сможет покупать и продавать золото с тем, чтобы более оперативно управлять золотовалютными резервами и ликвидностью на рынке.

В 2012 г. добыча золота в России возросла на 7% (на 15 тонн) и составила 226 тонн. Страна занимает первое место в мире по покупке этого драгоценного металла, причем центробанк страны только за последние 10 лет купил 570 тонн. Но по запасам золота Россия отстает от США (8134 тонн), ФРГ (3391 тонн), и МВФ (2814 тонн) и занимает в мире по этому показателю 8-е место. Только, например, на Якутию приходится 15% от всего добытого в стране золота. В 2013 г. по прогнозам добыча в России золота возрастет на 4%, причем 2/3 извлекут из месторождений , а треть намоют из песка.

В заключение можно отметить, что золото продолжает быть самым надежным активом и инвесторы доверяют не контрактам на указанный инструмент, а физическому золоту.

Литература

1. Борисов С.М. Золото в экономике современного капитализма. М.: «Финансы», 1984 г.
2. Борисов С.М. Золото в современном мире. М.: «Наука», 2006 г.
3. Вестник Ассоциации российских банков. № 8, апрель 2013 г.
4. World Gold Council, Gold Demand Trend, February 2010.
5. World Gold Council, Gold Demand Trend, Full year 2012.