

УДК 338.1

А. А. Миколенко,  
аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

# ОСНОВНІ ЧИННИКИ ВПЛИВУ НА РИНОК ЗОЛОТА

А. Mykolenko,  
Postgraduate of Taras Shevchenko National University

## MAIN FACTORS THAT DRIVE GOLD MARKET

**У статті проаналізовано сучасний стан ринку банківських металів. Досліджено кореляцію ринку банківських металів з іншими ринками. Описано основні чинники, які впливають на формування світових цін на ринку золота.**

**The article analyzes the current state of the precious metals market. It is investigated how precious metals market correlates with other markets. The article describes the main factors that affect the formation of the world gold market price.**

*Ключові слова: кореляція, безпечна гавань, інфляція, попит, золото.*  
*Key words: correlation, safe haven, inflation, demand, gold.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Світова економіка переживає кризу, і щоб захистити себе від ризиків інвестори почали вкладати кошти у золото. Цей метал став, так би мовити, безпечною гаванню та засобом, щоб отримати додаткові кошти. На фоні цих подій доречно проаналізувати, які саме чинники впливають на кон'юнктуру ринку цього дорогоцінного металу та встановити, який існує взаємозв'язок між ринком золота та іншими ринками.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Серед вітчизняних та зарубіжних вчених, які внесли певний вклад у дослідження банківського золота необхідно назвати Вітлінського В.В., Волошина І.В., Дибун М.І., Луцишин З.О., Михальський В.В., Пернарівського О.В., Савел'єв Є.В. і Шкробець М.С. Про доцільність інвестування у золото писали Натан Льюїс, Ричард Дедз, Майкл Косарес та інших. Зокрема Баур і Люсі досліджували вирішення конкретного питання: роль золота як безпечної гавані для активів. Вони знайшли докази на підтримку золота як безпечної гавані від втрат на ринку акцій та облігацій. У статті Ф. Капі мова йшла про оцінку ролі золота як інструменту хеджування проти долара США шляхом оцінки еластичності для моделі реагування золота до змін обмінного курсу.

### НЕВИРІШЕНА РАНІШЕ ЧАСТИНА ГЛОБАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

В опублікованих вітчизняних працях недостатньо повно висвітлено фактори, що впливають на зміну ціни на метал та взаємозв'язок ринку золота з іншими ринками.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

З метою більш ефективного інвестування у сектор банківських металів, зокрема у золото, необхідно дослідити основні чинники, що впливають на попит і пропозицію на цьому ринку.

### ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

За нестабільної економічної ситуації все більше інвесторів звертається до золота як інвестиції та надійного засобу захисту

від ризиків та засобу збереження вартості. Цей метал знову набуває ролі еталону гарантії безпеки заощаджень та стає надійним інструментом захисту від інфляції, оскільки за її наявності відбувається знецінення грошей та зростання ціни на всі товари, зокрема і на банківські метали. Також його використовують, як засіб отримання додаткового доходу за допомогою гри на біржі банківських металів. Зростання інтересу інвесторів до цього сектора економіки надає підстави детальніше розглянути золото як інвестицію та проаналізувати, які чинники впливають на формування ціни.

Відомо, що банківські метали — це надійний засіб заощадження та нагромадження, тому він може бути повноцінною складовою інвестиційного портфелю.

Золото застосовується більшістю державами для створення страхового резервного фонду. За останніми даними золоті резерви країн та МВФ становлять понад 31 тис. тонн. Оскільки віра у фінансову систему та в грошову систему, що ґрунтується на емісії грошей незабезпечених золотом, ослабла, інвестори почали інвестувати у менш схильний до ризику актив — золото, що в свою чергу спровокувало зростання ціни на метал. Після піку ціни у 1921 амер. дол. за унцію у вересні 2011 року ціни на золото почали потроху знижуватись. У середині серпня 2012 ціни почали згуртовуватися ще раз, що призвело до зростання ціни до 1796 дол. за унцію. У лютому 2012 року ціни подолали пік у 1,790.80 дол. за унцію, але не змогли піднятися вище піка, що спостерігався у листопаді 2011 на рівні 1803 дол. за унцію. Подальше зниження ціни представляється вірогідним в короткотривкій перспективі [1].

Відомо, що в Європі існує проблема заборгованості, яку поки що не вдається вирішити. Тому до теперішнього часу всі зусилля покладені на розв'язання цієї проблеми, а це в свою чергу передбачає інвестування більшої кількості грошей в проблему, для того щоб уникнути руйнування грошово-кредитної системи. Ця причина, на нашу думку, має стати достатньою для підвищення рівня інвестування в золотий метал, а це в свою чергу спровокує ріст ціни вгору. США також має свої боргові проблеми, але оскільки долар є світовою резервною валютою у нього досі не спостерігалось проблем фінансування свого бор-

гу. Однак, враховуючи, якою мірою борг зріс і продовжує зростати, кредитори цілком можуть почати хвилюватися. Існує ймовірність, що США може опинитися в аналогічній ситуації, як у Європі.

Слід зазначити, що вкладення в іноземні валюти з метою заощадження супроводжується значними ризиками. Вони пов'язані з тим, що будь-які гроші є зобов'язаннями уряду держави і їх надійність безпосередньо залежить від стабільності економічної ситуації у країні. Можна зробити висновок, що при ситуації зниження вартості валюти спостерігається підвищення інвестиційного попиту на рику золота. Золото розглядається інвесторами, як інструмент накопичень і безпечна гавань — інвестиції заради доходу від капіталу [2, с. 120].

З метою більш ефективного інвестування у сектор банківських металів необхідно дослідити основні чинники, що впливають на попит і пропозицію цін на них.

Пропонуємо детальніше розглянути основні фактори впливу на кон'юнктуру світового ринку золота.

Курс долара США. Відомо, що велика кількість людей тримає свої заощадження у доларах США і при ризику зниження вартості цієї валюти необхідно шукати альтернативні шляхи для своїх коштів. Для збереження реальної вартості капіталу альтернативою є інвестування у більш безпечну гавань, а саме у золото. Це не дивно, адже доларів можна надрукувати скільки завгодно багато, а золото — ресурс обмежений. Слід зазначити, що за останні 113 років долар США втратив більше 96% своєї купівельної спроможності, в той час як середньорічна ціна на золото виросла з 20\$ до 1660\$ за одну трійську унцію. Доцільно розглянути динаміку зростання ціни на золото та знецінення вартості долара у довгостроковій перспективі. Якщо в США за офіційними даними немає високої інфляції, це може означати лише те, що гроші друкуються для інших країн і інфляція долара відбувається в інших країнах. Щоб оцінити інфляцію долара пропонуємо використовувати золото, як міру вартості протягом багатьох століть. За основу візьмемо вартість трійської унції золота на кінець року. Наприклад, в період з 1997 по 2001 рік вартість золота була майже постійною:

1997 — \$289,20, 1998 — \$287,45, 1999 — \$290,85, 2000 — \$272,65, 2001 — \$276,50.

Але з 2002 року золото почало дорожчати у доларах, тобто долар по відношенню до золота почав знецінюватися. Розглянемо ціну на золото за останні 6 років: 2006 — \$636; 2007 — \$841; 2008 — \$866,6; 2009 — \$1097,5; 2010 — \$1421,6; 2011 — \$1566,4; 2012 — \$1664. Так, у 2007 році долар знецінився стосовно золота на 32,2%, 2008 — 3,4%, 2009 — 26,6%, 2010 — 29,5%, 2011 — 10,2%, у 2012 році — на 6,2%. А якщо взяти період з початку 2002 р ( \$282 ) по початок 2013 ( \$1660 ) отримуємо знецінення долара по відношенню до золота за 11 років майже на 500%. Це означає, що 282 доларів США на початку 2002 року в перерахунку на золото рівні 1660 долларам сьогодні. І навпаки, 1660 долларів сьогодні — це 282 доларів в 2002 році. Таким чином, це ілюструє, що золото є надійним інвестиційним активом, який з часом не знецінюється, а лише зростає у своїй вартості. Вподовж останньої фінансової кризи, яка розпочалася у 2008 році, при величезному ослабленні долара США спостерігався шалений ріст ціни на золото, це дає підстави для висновку, що зниження вартості долара США провокує ріст ціни на золото. Отже, між цими двома ринками існує зворотній зв'язок [1].

Інфляція, дефляція і стагфляція.

Інфляція руйнує купівельну спроможність — це ситуація, при якій на гроші можна купити менше, ніж раніше. Будучи засобом страхування від інфляції, золото захищає від втрати вартості. Воно традиційно сприймається інвесторами як інструмент захисту від інфляції, тому при зниженні інфляційних очікувань попит на нього починає знижуватися, а при підвищенні інфляційних очікувань попит зростає.

У словнику Вебстера дефляція визначається як "зменшення обсягу доступної грошової маси і кредиту, що приводить до

загального спаду цін". Зазвичай дефляції відбуваються в економіках із золотим стандартом, коли держава позбавлена можливості проводити викупи, нарощувати дефіцити і друкувати гроші. Характеризуються високим рівнем безробіття, супроводжуваною обвалом ринків акцій та облігацій і загальної фінансової панікою — що в цілому дає неприємний збіг обставин. Велика депресія 1930-х служить наочним прикладом того, як золото захищає своїх власників у дефляційній обстановці в економіці з золотим стандартом. По-перше, золото набирало купівельну спроможність при падінні загального рівня цін, тому що ціна нього була зафіксована на рівні \$ 20,67 за унцію. Пізніше, коли уряд США підняв ціну золота до \$ 35 за унцію в спробі стимулювати економічне зростання шляхом формальної девальвації долара, купівельна спроможність золота ще більше зросла. По-друге, оскільки золото виступає як самостійний актив, який не є пасивом чогось ще, воно ефективно виступило як засіб заощаджень для тих, хто або вклав частину свого капіталу у фізичний метал, або вилучив свої накопичення з банківської системи у вигляді золотих монет до настання кризи. Ті ж, у кого не було золота в накопиченнях, виявилися заручниками подій, коли завалився фондовий ринок і банки закрили свої двері (багато з них вже були банкрутами). При дефляції навіть у системі незабезпечених грошей загальний рівень цін буде падати за визначенням. Питання про те, як влада вирішує вчинити з золотом за таких обставин, залишається відкритим, він стосується в основному того, яке місце воно займе в приватному портфелі. Будучи схильним до цінового контролю, золото, швидше за все, виконувало б ту ж функцію, що і під час дефляції 1930-х років, як було описано вище. При падінні рівня цін воно б накопичувало купівельну спроможність. Якщо ж воно б знаходилося у "вільному польоті" (більш ймовірний сценарій), ціна, швидше за все, зросла б в результаті збільшення попиту з боку інвесторів, хеджуючих системні ризики, і нестабільності на фінансовому ринку (як це було в усьому світі під час кредитної кризи 2008 року).

У сучасній світовій системі, яка незабезпечена грошима, коли в економіці починається серйозний спад, рівні безробіття та інфляції схильні зростати одночасно. Слово "стагфляція" — це комбінація слів "стагнація" і "інфляція". Інвестори використовують золото, як страховку від стагфляції. При зростанні стагфляції них очікувань ціна на золото зростатиме і навпаки.

Історія показує, що золото краще будь-якого іншого активу захищає портфель у різних ультра-негативних сценаріях, так званих "чорних лебедів", або зовнішніх подіях таких, як дефляція, значна дезінфляція, гіперінфляція або неконтрольована стагфляція.

Дехеджування. Дехедж — приведене до "фізичної величини" зниження обсягів коротких позицій виробників золота. Наприклад, на підвищення цін на золото у 2007—2009 рр. значно вплинуло зниження обсягів дехеджування виробників. Зазвичай виробники здійснюють хеджування від зниження цін на золото і підтримують короткі позиції за терміновими контрактами у формі опціонів. Зниження цих позицій виробниками призводить до підвищення цін на золото (оцінку хеджа виробників проводять експерти британської дослідницької компанії ДжіЕфЕмЕс (GFMS) і банку Сосьєте Женераль (Societe Generale). Отже, зниження обсягів дехеджування підвищує ціну на золото, збільшення обсягів дехеджування — понижує ціну на метал [7, с. 84—87].

Офіційні продажі і закупівлі золота Центральним банком.

Протягом багатьох років, центральні банки були нетто продавцями золота, але все змінилося в 2010 році, коли сектор став нетто-покупцем. Під час фінансової кризи обсяг золота у продажу скоротився, оскільки його стали скуповувати уряди для зміцнення своїх резервів. При підвищенні кількості золота у продажі його ціна зменшується, при зменшенні кількості золота у продажі попит стимулює зростання ціни.

Ринок нафти. Підвищення ціни на нафтопродукти призводить до зростання ціни на золото. Це пояснюється тим, що більшість інвестиційних портфельів містять одночасно і золото і нафту, але нафта на першому місці.

Попит з боку ринку ювелірної продукції. Через економічні труднощі, які зараз переживає мало не кожна країна у світі, ринок ювелірної продукції був змушений зменшити своє споживання золота. Повільне зростання ВВП у розвинених країнах і країнах, що розвиваються, призвело до того, що у споживачів зменшилась кількість грошей, які вони можуть собі дозволити витратити на предмети розкоші такі, як ювелірні вироби. Ще одним фактором, зниження попиту на ювелірні вироби є те, що вони мають конкурувати з сучасними дорогими мобільними телефонами, технікою та дорогими модними предметами розкоші. Тим не менш таке скорочення попиту з боку ювелірної промисловості не сильно впливає на ціну на метал, оскільки споживачі у період кризи схильні розглядати інвестицію у золото, як безпечну гавань для своїх заощаджень (саме у вигляді банківських злитків чи монет), а не ювелірних прикрас. Це дає підстави стверджувати, що попит з боку інвесторів компенсується зниженням попиту з боку ювелірів у період фінансової нестабільності.

Слід зазначити, що зміна індексу Стендерд енд Пурс (Standard & Poor's 500) суттєво впливає на ціну всіх без винятку благородних металів. Це зумовлено тим, що до складу цього індексу входять оцінки 400 індустріальних, 20 транспортних, 40 комунальних і 40 фінансових компаній. Індекс охоплює 80% загальної капіталізації компаній, що здійснюють торгівлю на Нью-Йоркській фондовій біржі (для порівняння: індекс Доу Джонса охоплює 30 підприємств). Індекс Насдак Композит є зваженим індексом позабіржового ринку, що зменшує його впливовість на інші ринки. Цікаво, що найважливіші чинники, які характеризують валютний і фондовий ринки, в межах одного національного ринку мають ідентичну динаміку. Так, для платини й паладію важливими є зміна курсу долара США і зміна фондових індексів, що характеризують американський фондовий ринок, а також зміна курсу єни та індексу Токійської фондової біржі; для срібла — обом важливими показниками є зміна курсу фунта стерлінгів й індексу Еф Ті Ес І 100 (Лондонської валютної біржі); для золота — важливими є зміна курсу швейцарського франка й німецького фондового індексу Ді Ей Ікс [4, с. 27, 32].

Попит на золото з боку інвесторського сектору. Відомо, що інвестори купують жовтий метал для хеджування інфляційних ризиків м'якої грошово-кредитної політики. Чим більший інвестиційний попит, тим більша ціна, оскільки кількість золота у світі є обмеженою.

Оскільки запаси золота у світі обмежені, не менш важливим фактором впливу на кон'юнктуру ринку золота є сектор переробки відходів із вмістом дорогоцінних металів. На його частку припадає близько 37% поставок жовтого металу. Важливість сектора переробки збільшилася за останнє десятиліття, так переробка скрапу зростає з 17 до 36%. Але торік пропозиція скрапу впала на 1,6% до 1642 т. Таке падіння може здатися дивним притому, що минулого року ціни на золото збільшилися. Однак помітне зростання обсягів золотого брухту в промислово розвинених країнах світу супроводжувався істотним падінням у країнах, що розвиваються [5, с. 11]. Тим не менш через обмеженість кількості золота у світі, на фоні зростаючого попиту на метал з боку інвесторів, спостерігається тенденція активного розвитку цієї галузі промисловості, завдяки якій поступово збільшується пропозиція на ринку жовтого металу, але поки що, ця пропозиція не дає відчутного впливу на коливання цін, хоча нею не варто нехтувати.

## ВИСНОВОК

У процесі дослідження виявлено, що існує безліч факторів, що впливають на ціни на золото, але основні з них були наведені вище. Враховуючи всі ці фактори можна спрогнозувати, чи варто інвестувати у золото та чого можна очікувати у короткостроковій та довгостроковій перспективі. На нашу думку, незважаючи на те, що золото зараз переживає період волатильності, в цілому попит на метал, як захисний актив, у світі зростає. Оскільки золото — це антиінфляційний актив, то завдяки поступо-

вому глобальному прискоренню економічного зростання інфляційний тиск знову почне рости, відповідно, почне зростати попит на золото. На даний момент основними факторами, що провокуватимуть зростання ціни вгору є безлад, у якому опинився західний світ та США. Великі боргові проблеми у Європі і США, які все ще не вдається вирішити, хоча і імітується велика кількість грошей, щоб уникнути падіння грошової системи. Це є достатньою причиною, щоб ціни на жовтий метал рухалися вгору. Такій тенденції буде сприяти також зростаючий попит на цей метал з боку країн, що розвиваються, які скуповують його для формування резервів.

## Література:

1. Інформаційний сайт про інвестиції у дорогоцінні метали [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kitco.com/>
2. Mark Joy "Gold and the US dollar: Hedge or haven?", Finance Research Letters, vol.8. — С. 120—131.
3. Гайдаєв В. Інфляція обесцениває золото // Коммерсантъ. — №84 (5115) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc/2193228>
4. Бодрова Н. Світові ринки дорогоцінних металів: сучасний стан та основні чинники впливу // Вісник НБУ. — Липень 2011. — С. 26—32.
5. Борисович В. Итоги международного рынка золота в 2012 году // Конференция "Золото и технологии". — Сборник тезисов. — 2013. — Май 2013. — С. 9—11.
6. Дьба М., Бахтарі Е. Банківські метали: класифікація, функції, операційний інструментарій // Вісник НБУ. — Січень 2011. — С. 34—38.
7. Duncan R. The new depression. The breakdown of the paper money economy, John Wiley and Sons Pte. Ltd., Singapore.
8. Kosares M.J. The ABCs of Gold Investing: How to Protect and Build Your Wealth with Gold, Addicus Books, USA, Omaha, Nebraska.
9. Turk J., Rubino J. The Collapse of the Dollar and How to Profit from It: Make a Fortune by Investing in Gold and Other Hard Assets, Doubleday, Random House, USA, New York.
10. Національний банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>

## References:

1. Informative website about investing in precious metals, available at: <http://www.kitco.com/>
2. Mark Joy (2011) "Gold and the US dollar: Hedge or haven?", Finance Research Letters, vol.8, pp.120-131.
3. Vitaly Gaydayev (2013) "Inflation devalues gold", Kommersant, vol. 84, available at: <http://www.kommersant.ru/doc/2193228>
4. Bodrova, N. (2011) "Global precious metals markets: current status and main factors of influence", NBU Herald, July, pp.26-32.
5. Borisovich, V. The results of the international gold market in 2012 // Gold and Technology Conference 2013 — Abstracts — May 2013 — pp. 9—11.
6. Dyba, M. and Bakhtari, E. (2011) "Precious Metals: classification, function, operational tools", NBU Herald, January, pp.34—38.
7. Duncan, R. (2012) The new depression. The breakdown of the paper money economy, John Wiley and Sons Pte. Ltd., Singapore.
8. Kosares, M.J. (2005) The ABCs of Gold Investing: How to Protect and Build Your Wealth with Gold, Addicus Books, USA, Omaha, Nebraska.
9. Turk, J. and Rubino, J. (2004) The Collapse of the Dollar and How to Profit from It: Make a Fortune by Investing in Gold and Other Hard Assets, Doubleday, Random House, USA, New York.
10. National Bank of Ukraine, available at: <http://www.bank.gov.ua/>

Стаття надійшла до редакції 25.10.2013 р.