© Е.В. Худько, 2007

УДК 622.013:657.478

Е.В. Худько

ОБОСНОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ ЦЕНЫ ЗОЛОТА НА СТОИМОСТЬ ЗОЛОТОДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ

Семинар № 9

Золото занимает особое место на национальных и мировых товарных и финансовых рынках. Для стран с рыночной экономикой внутренние тенденции движения цен в товарных группах, где велика доля экспортируемых или импортируемых товаров, корректируются динамикой этих цен на этих товарных групп на мировом рынке и подвержены их влиянию. Цены на золото на внутрироссийском рынке практически повторяют мировые и в последние несколько лет составляют примерно 95±1% от мировой цены.

Цена золота является, пожалуй, основным внешним фактором, оказывающим огромное влияние на стоимость золотодобывающих компаний. Значительное повышения стоимости акций этих компаний наблюдается в периоды восходящего ценового тренда. Причем существует и взаимообратное влияние – при росте стоимости акций золотодобывающих компаний усиливается интерес инвесторов к покупке драгоценного металла.

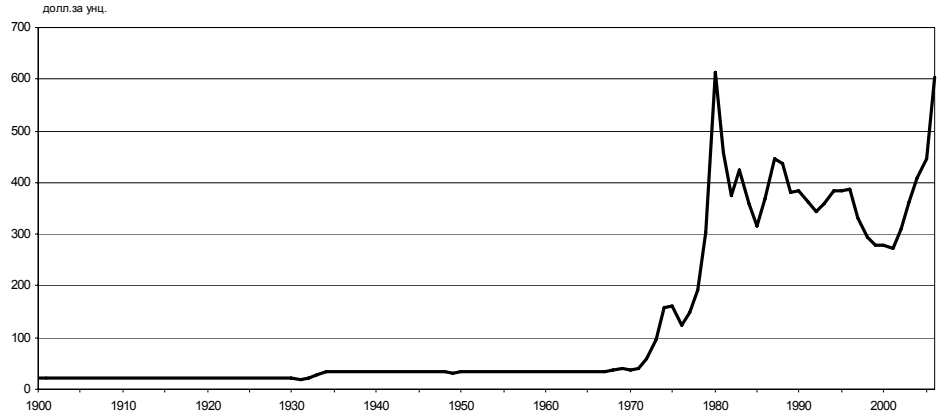
Анализ тенденций рынка золота говорит о росте интереса к нему начиная с 70-х гг. XX в. (рис. 1) [4].

В периоде с 1900 по 1930 гг. цена золота оставалась практически на неизменном уровне (20,6-21,3 дол/унц.). Затем вплоть до конца 60-х гг. среднегодовая цена снова демонстрирует относительное постоянство, находясь на уровне 35±2 дол/унц. Активность на рынке золота началась в 1971 г., когда средняя за этот год цена превысила отметку в 40 дол/унц. Менее чем за 10 лет она выросла более чем в 10 раз. Пиковым за всю историю существования рынка золота остается 1980 год, когда среднегодовая цена составила 614,8 дол/унц. Затем последовало 20-летние падение цены на золото и в 1999 году она составила 252,8 дол/унц. А в первые годы XX в. состав участников и их поведение на мировом рынке золота изменилось настолько, что можно говорить о новом, очередном этапе развития этого рынка.

Что характерно, курсы акций крупнейших мировых золотодобывающих компаний во многом повторяют, хотя и с отставанием, динамику цены на золото. В 1996 году на Филадельфийской бирже опционов и фьючерсов был образован сводный индекс (CBOE Gold Index) по десяти компаниям, работающим в сфере добычи и производства золота. Повышательная фаза данного показателя, начавшаяся с конца 2001 года, говорит о положительном влиянии цены золота на курс акций и подтверждает наличие тесной связи между ценой товара и стоимостью бизнеса самого производителя.

Таким образом, чтобы сделать прогноз изменения цены на золото, а соответственно, и в определенной мере стоимость золотодобывающих компаний, необходимо выявить, проанализировать и спрогнозировать факторы, сти-

Рис. 1. Динамика среднегодового значения цены на золото по лондонсокму фиксингу в 1900-2006 гг.



мулирующие повышение или ослабление интереса к драгоценным металлам. Рассмотрим основные ценообразующие факторы более подробно.

Инфляция. Активность на мировых рынках драгоценных металлов всегда возрастает на фоне финансовой нестабильности. Одним из основных факторов, способствующих росту спроса на золото, а, соответственно, и на цену, являются инфляция и инфляционные ожидания. Сравнительный анализ динамики цены на золото и годового уровня инфляции в США (рис. 3) [3, 4] доказывает, что инфляционные всплески всегда сопровождаются ростом цен на драгоценные металлы.

Инфляция обесценивает сбережения физических и юридических лиц в валюте: текущие и срочные счета в банках, страховые полисы и другие бумажные активы с фиксированной стоимостью. Рост цены на золото на международном рынке драгоценных металлов в последние годы характеризовался высокой волатильностью цен в условиях продолжающегося спада мировой экономики и усиления инфляционных тенденций не только в США, но и странах Евросоюза и в Японии.

Изменения в системе валютных курсов. Подорожание золота с 2001 г. явилось отражением изменений ситуации на мировом валютном рынке, которая характеризовалась сначала продолжительным ростом, а затем существенным падением курса американского доллара. Поскольку стоимость золота выражается в долларах США, то она находится под сильным влиянием изменений в системе валютных курсов. Уже давно замечена обратная связь между американским долларом и ценой на золото: если один растет, то другой падает [2]. Поэтому, анализируя и прогнозируя мировой валютный рынок, всегда можно судить и о тенденциях на рынке золота. Падение цен на золото, происходящее в течение 90-х гг., стало еще одним подтверждением лидерства американского доллара в качестве основного средства сбережения. Но рост цены золота, начавшийся с 2002 г., первоначально инициировался именно падением курса доллара относительно ведущих мировых валют – евро, английского фунта стерлинга, японской иены, австралийского доллара.

Состояние экономики США. Не только курс доллара, но и состояние

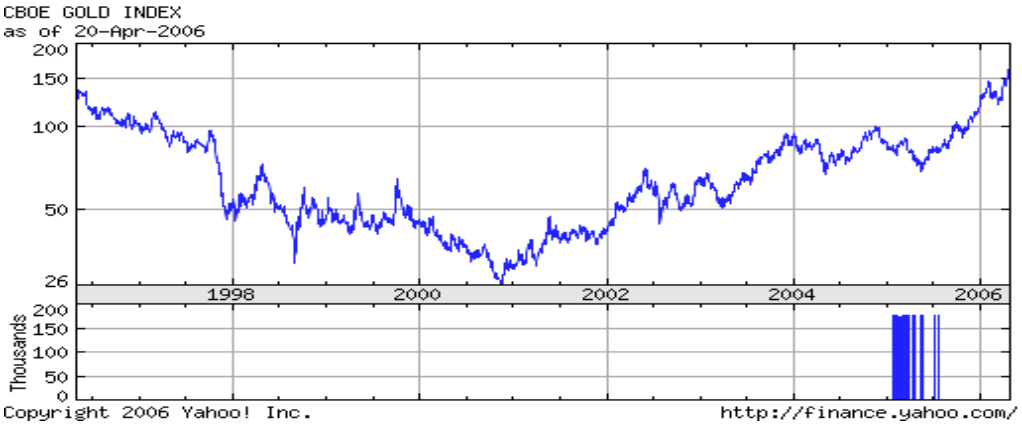


Рис. 2. Динамика сводного индекса CBOE Gold Index в 1996-2006 гг.

всей экономики Соединенных Штатов оказывает влияние на мировые товарные рынки, поскольку США являются одним из крупнейших производителей и потребителей золота.

Рассмотрим закономерности развития ценового тренда золота и темпов роста производства реального валового внутреннего продукта США в 1970-2005 гг. [3, 4]. Из рис. 4 видно, что между этими показателями в определенные моменты времени просматривается четкая обратная связь.

Политические факторы. Исследования показали, что ценовой тренд золота во многом зависит от геополитической обстановки в мире. Как известно, возврат к «вечным ценностям» характерен для периодов политической нестабильности. За ростом цены на золото и активы золотодобывающих компаний могут стоять опасения инвесторов, вызванные усилением террористической активности в мировых масштабах. К примеру, произошедшие в сентябре 2001 г. теракты в США полностью дестабилизировали рынок драгоценных металлов. С начала 2002 г. акции золотодобывающих компаний продемонстрировали мощный рост, поднявшись в стоимости на десятки и даже сотни процентов, в то время как все основные фондовые индексы продолжали терять позиции.

Кроме рассмотренных выше факторов, оказывающих влияние на динамику мировой цены на золото, к ним можно отнести также рост потребления золота в реальном секторе экономики (высокотехнологичные производства, ювелирное производство, стоматология), наращивание национальными банками многих стран объема золотого запаса (в том числе и Банком России), динамику цен на дру-гие сырьевые товары (прямая зависимость с ценами на другие драгоценные металлы, нефть и обратная зависимость с ценами на цветные метал-лы). Таким образом, прогнозируя наступления тех или иных выше перечисленных событий, можно тем самым спрогнозировать и изменение стоимости золотодобывающих компаний с той долей вероятности, с какой на их

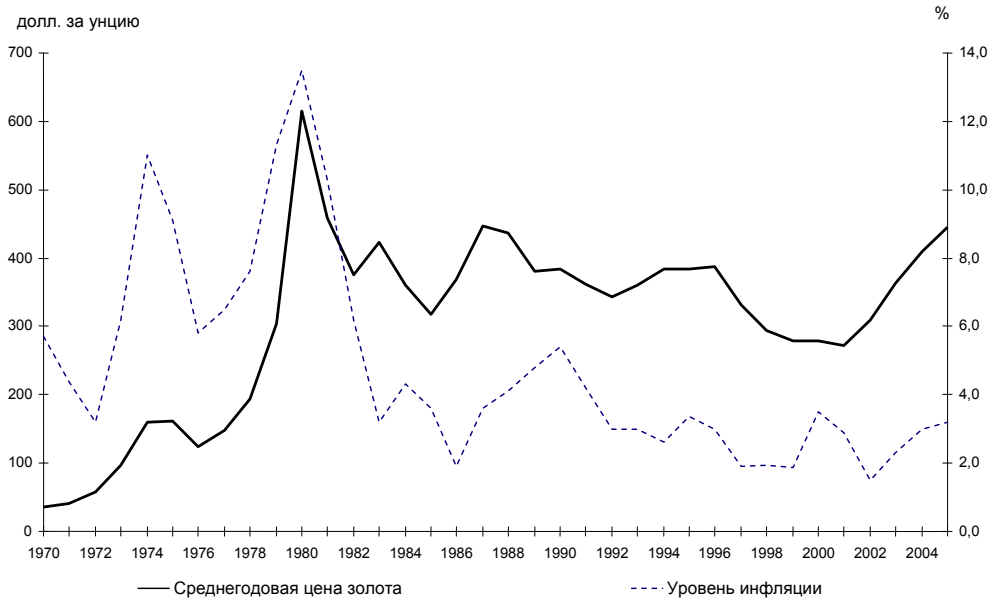


Рис.3. Динамика мировой цены на золото и уровня инфляции в США в 1970-2005 гг.

стоимость может повлиять такой значимый внешний фактор, как цена производимой продукции.

Долгосрочный прогноз большинства ценовых факторов говорит в пользу роста мировой цены на золото: рост инфляции прежде всего в США в связи с увеличением военных расходов и дефицита государственного бюджета, постепенное удешевление американской валюты в связи с сокращением в мире доли доллара в валютных резервах ряда стран, в том числе и России, и появлением полноценной единой валюты стран ЕС. Последним, но, пожалуй, самым объективным фактором, способствующим росту цен является элементарное превышение спроса на желтый металл над предложением. С каждым годом добыча золота растет все медленнее, прирост запасов снижается. Этот факт и создает предпосылки для реального дефицита и устойчивого роста цен.

Подтверждением экспертному прогнозу служит и математическая модель динамики цены. В исследуемом ретроспективном периоде с 1970 по 2005 гг. четко просматриваются циклические колебания длиною в 7-10 лет: 1974-1980 гг., 1980-1987 гг., 1987-1996 гг. Поэтому наиболее подходящим является тренд, описываемый синусоидальной функцией.

Но при прогнозировании ценовых циклов будет целесообразнее учесть не только волны длиною до 10 лет, но и так называемые циклы Кондратьева. В процессе исследований Н.Д. Кондратьев выявил, что помимо так называемых торгово-промышленных циклов в 7-11 лет и более коротких волн, существуют большие циклы конъюнктуры в 50-60 лет. По его мнению, существует неравномерность научно-технического прогресса и процесса накопления капитала, скачкообразные изменения в технологической

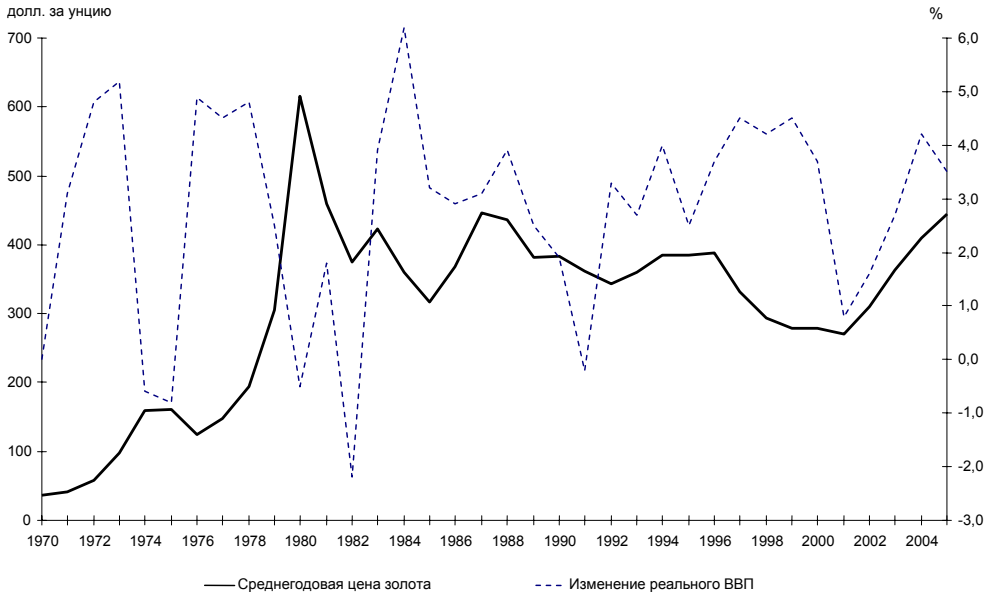


Рис. 4. Динамика среднегодовой цены на золото и прирост реального валового внутреннего продукта в США в 1970-2005 гг.

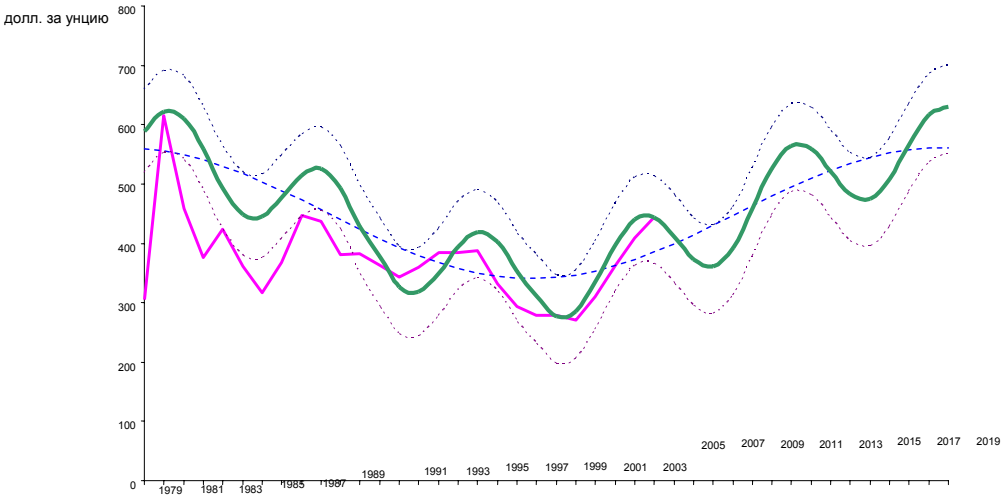


Рис. 5. Прогноз динамики мировой цены на золото до 2020 года

структуре производства и условиях денежного обращения, нарастание и ослабление общественно-политичес-ких процессов и процесса вовлечения новых стран в систему мирового хозяйства.

Таким образом, даже с учетом выявленных малых циклов движения цены на золото в 8-10 лет, в долгосрочной перспективе (в ближайшие 15-20 лет) ценовой тренд будет находиться на повышательной стадии. На рис.5 построены математические модели, описывающие длинную волну и малые торгово-промышленные циклы. Поскольку точно спрогнозировать величину стоимости золота на 15 лет вперед весьма сложно, то были построены огибающие кривые малых циклов для учета отклонений от прогнозной величины.

Согласно построенным моделям к 2020 году среднегодовая цена на золото на мировом рынке может варьироваться от 560 до 700 долл. за унцию. Следует отметить, что в данном случае рассматривалась среднегодовая цена. В пределах годового периода разброс величин может быть гораздо шире. Даже сейчас некоторые экономисты не исключают возможности, что в отдельные моменты времени цена на желтый металл может превысить отметку в 1000 дол/унц.

Таким образом, и математическая оценка, и экспертные мнения относительно тенденций развития мировой цены на золото сходятся в том, что в долгосрочной перспективе ценовой тренд будет находиться в повышательной стадии. А поскольку в качестве основного внешний фактор стоимости бизнеса была выделена цена производимой продукции, то у золотодобывающих компаний еще долговое время будет существовать дополнительный импульс увеличения своей стоимости.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Jack Chan* «Dollar And Gold»: www.traderscorporation.com
2. *Кондратьев Н.Д.* Проблемы экономической динамики / Редкол. Л.И. Абалкин (отв. ред.) и др. – М.: Экономика, 1989. – 526 с. – (Экон. наследие)
3. *Макконел К.Р., Брю С.Л.* Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с 13-го англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 1999. XXXIV, 974 с.
4. *Украинская* биржа драгоценных металлов: http://pda.gold9999.com.ua

Коротко об авторах

Худько Елизавета Валерьевна – аспирантка, кафедра «Экономика и планирование горного производства».