

Ірина МОРКВА, Люба БОДНАРУК

О́р ×ÁÐŃÍ ² ÊÎ Í ØÐÆÈÒÈ Í Á ÇÎ ÊÎ ÒÎ ΒÊ ÆËÛÒÁÐÍ ÆÒÈÁÍ ² ²Í ÆÃŃÒÈÒ²ÉÍ ² ²Í ÆŃÐÓÍ ÁÍ ÒÈ ÒÁÍ ØÐÆËÛÍ ÈÕ ÆÁÍ Ê²Á ÈÐÀÍ Æ ÒÍ Í ÆÃ ÆŃÒÁÆËÛÍ Í ÆŃ²

*Розглянуто проблеми регулювання цін на золото в умовах фінансово-економічної нестабільності. Виявлено позитивні та негативні аспекти застосування ф'ючерсних контрактів на золото як альтернативних інвестиційних інструментів в процесі виходу світової економіки з кризи 2007–2009 років.*

*The article deals with the problem of gold price regulations during the economic instability. It reveals the negative and positive aspects of the future gold contracts as alternative investment tools in the process of going out of the 2007–2009 economic crisis.*

Розвиток світової економічної кризи супроводжується не лише активними науковими дослідженнями, але й інтенсивними діями урядів країн світу щодо подолання її наслідків. Одним із таких наслідків стало різке зростання цін на золото на світовому ринку. Так, протягом квітня – грудня 2009 р. за оцінками канадської агенції Oxfam ціни ф'ючерсних контрактів на золото досягли відмітки 1200 дол. за трійську унцію, що є найвищим показником за останні 60 років. Заради справедливості варто зазначити, що тенденція до зростання вартості золота спостерігається протягом останніх 7 років (рис. 1). Як видно з графіку, ціна на золото з поставкою у квітні 2010 р. демонструє чітко виражений підвищувальний тренд, ближче до строків поставки вона прогнозується на рівні 1170 дол. за трійську унцію.

Не дивлячись на прогнози світових експертів щодо наступного різкого зниження вартості золота, девальвація валют світу та біржові проблеми демонструють протилежний ефект – зростання цін на золоті ф'ючерси.



**Рис. 1. Графік змін цін на ф'ючерсний контракт з поставкою в квітні 2010 р.**

Уряди країн світу регулярно публікують ціни золотих ф'ючерсних контрактів. Ці дані широко варіюються, особливо за жовтень–листопад 2009 р.

Інвестиції в золото та інші коштовні метали протягом 2009 р. зайняли лідируючі позиції по прибутковості. За останніх 11 місяців вартість золота на світових ринках зросла до 38% і перспектива подальшого збереження підвищувального тренду зберігається. Особливою популярністю золото користується серед центральних банків багатьох країн світу.

Груднева ціна ф'ючерса на золото у 1200 дол. за трійську унцію для учасників ринку стала несподіванкою, оскільки більшість фахівців, враховуючи 12% зростання золота в листопаді, прогнозувало стабілізацію цін і досягнення цієї цінової планки тільки до кінця 2009 р.

Основним індикатором для зростання ціни стала локальна фінансова криза, спровокована дефолтом інвестиційної компанії Dubai World з Об'єднаних Арабських Еміратів, проте причини зростання попиту на золоті ф'ючерси носять системний характер. Цьому сприяє фінансова ситуація в світі. З метою мінімізації наслідків кризи, уряди високорозвинених країн світу свідомо знецінюють власні національні валюти, здійснюючи при цьому купівлю проблемних активів і випуск державних облігацій, що посилює інфляційний процес. Тому девальвація провідних валют світу – це вже не перспектива, а реальність, і саме золото є найважливішим чинником цього процесу. Однак грудневі дані світових бірж підтвердили той факт, що ціновий потенціал золота випереджає девальвацію валют світу.

Зворотною стороною цієї проблеми є зростання зацікавленості центральних банків у придбанні золота з метою накопичення власних резервів, що викликає слабкість долара і водночас дає можливість використовувати його як антиінфляційну завісу. Найбільше операцій щодо купівлі золота здійснено між Міжнародним Валютним Фондом та Індією, яка придбала 200 т золота на 6,7 млрд. дол. (контракт передбачає 400 т золота). Така ж тенденція спостерігається і в Китаї та Росії. Остання поповнила свої резерви на 70 т протягом січня 2009 р., з дещо меншими обсягами придбали золото Шрі-Ланка та Маврикій.

Відповідно, поки провідні країни світу прагнуть врегулювати зростаючий дефіцит бюджету, обвал ринку кредитно – дефолтних деривативів, ринок золотих ф'ючерсних контрактів є абсолютно не контрольованим. Така тенденція викликає ряд нових запитань, на яких ще немає однозначної відповіді. Поки уряди країн світу не сфокусують свою увагу на ринку золота, вони не зможуть ефективно боротися з ажіотажем, що виник у секторі золотих ф'ючерсів.

Проблема регулювання торгівлі "золотими" ф'ючерсними контрактами активно обговорюється урядами провідних країн світу. З цією метою створено Консультативну раду з питань економічного зростання (Economic Recovery Advisory Board under President Barack Obama.), яка досліджує ряд питань, серед яких і тенденції розвитку ринку золота в перспективі. Статті з даної проблеми опублікували Ен Сафір (Ann Saphir) [2], Алекс Стіл (Alix Steel) [1], Кевін Коммінс (Kevin Commins) [9] Мартін Крімер (Martin Creamer) [10], В. Д. Адкінс (W D Adkins) [11].

В Україні проблеми регулювання ціни на золоті ф'ючерси почали досліджуватися недавно, в даному контексті слід виділити роботи В. В. Козюка, О. В. Дзюблюка, Н. О. Бориславської. Проте недослідженими залишаються перспективи регулювання золотих ф'ючерсів на світовому ринку коштовних металів. На сьогоднішній день за даними Чиказької товарної біржі (CMEGROUP) вартість золотого ф'ючерсу з поставкою у квітні 2010 р. знаходиться в діапазоні 1050–1170 дол. за трійську унцію.

В даній статті ставиться завдання окреслити перспективи та шляхи подальшого регулювання світового ринку золота, застосування золотих ф'ючерсів як інвестиційного інструменту, що стабілізує ринок коштовних металів в умовах фінансово-економічної нестабільності.

Цілком логічно, що підвищення ціни на золото викликає хвилю занепокоєння, яка не несе в собі жодних реалістичних прогнозів, особливо на перше півріччя 2010 р. Проте, якщо подивитися на проблему з економічної точки зору, ф'ючерс на золото – це торговельна угода, об'єктом якої є золото, розрахунок за яким здійснюється в майбутньому періоді. День розрахунку – це день, коли здійснюється фактичний обмін, тобто клієнт оплачує, а продавець робить доставку золота. Затримка розрахунку створює потребу маржі, яка є найважливішим аспектом купівлі (продажу) золота в майбутньому. Якщо ціна на золото знижується, клієнт має ризик відмовитися від контракту. Тому продавець вимагає від клієнта завдаток, щоб застрахувати себе від ризику відмови від контракту. Наприклад, при укладенні золотого ф'ючерсного контракту розмір маржі (депозитних внесків) коливається в діапазоні від 2 до 20% вартості контракту обсягом у 100 трійських унцій.

Ф'ючерсний контракт на коштовні метали базується на можливості купити або продати визначену вагу золота або срібла у визначений час в майбутньому за визначеною ціною. Відповідно інвестор може зайняти дві позиції на золоті ф'ючерсні контракти. Довга позиція (long position) – це зобов'язання прийняти поставку металу, коротка позиція (short position) – зобов'язання робити доставку. Золоті

ф'ючерсні контракти здебільшого офсетні до терміну поставки. Ця ситуація трапляється, коли інвестор з довгою позицією шукає коротку в тому ж контракті, в результаті довга позиція має бути виключеною.

Ф'ючерсні контракти з коштовними металами характеризуються:

- фінансовою гнучкістю;
- ризики золотого ф'ючерсного контракту не застраховані кліринговими фірмами.

Особливо важливим є золотий ліверидж. Наприклад, якщо припустити, що інвестор має 5,000 дол. для купівлі злитка золота, то вартість придбаного ним золота не може перевищувати цієї суми, але водночас, за цю ж суму можна придбати на 100,000 золотих ф'ючерсів, якщо маржа становитиме близько 5% – тобто 5,000 дол. Якщо ціна на золото зросте на 10%, прибуток від золотого злитка становитиме лише 500 дол., тоді, як від золотих ф'ючерсів 10,000 дол.! Проте слід пам'ятати протилежний факт, якщо ціна на золото знизиться на 10%, втрата по золотому злитку становитиме лише 500 дол. і інвестиція буде збереженою, але ті ж 10% коштуватимуть інвестору 10,000 дол. на золотих ф'ючерсах (вдвоє вище маржі!), тобто ризик втрати інвестицій у золоті ф'ючерси дуже високий.

Тривогу з цього приводу висловлюють фахівці ринку коштовностей. Зокрема Ентоні Джіанеллі (Antony Gianelli), один з колекціонерів алмазів в Нью-Йорку, зазначав: "Останні 3 місяці зробили переворот на світовому ринку золота та срібла. Ринок золотих ф'ючерсних контрактів – це наче азартна гра, ціна, за останні 13 тижнів, піднялась в 11 разів. Цікава тенденція спостерігається на ринку коштовностей, власники яких активно здійснюють обмін на злитки золота, якщо тенденція буде збережена, то в 2010 р. ринок коштовностей зазнає краху" [2].

Цілком логічно, що зростання ціни на золото є шоковим ударом для долара. І хоча долар все ще визначає тенденцію напряму функціонування валютної політики, його позиції помітно слабшають паралельно із зростанням цін на золото. Велика "хвиля" золота без заходів регулювання може спричинити настання нового етапу кризи на міжнародних біржах.

На сьогоднішній день ситуація на валютному ринку є парадоксальною – долар періодично втрачає свої позиції. А золото, навпаки, їх зміцнює. Зокрема, Деніс Гартман (Denis Gartman), аналітик з Bloomberg, зазначає: "Втрати долара є катастрофічними за 2009 р., знецінення долара склало 8,3%, а зростання ціни на золото 38%". Проте така ситуація не викликає здивування, зокрема китайський уряд заохочує громадян вкладати мінімум 5% своїх заощаджень у коштовні метали [3].

Політика Китаю щодо ринків золота та срібла – є вражаючим контрастом до американської валютної політики. Вартість золотих резервів Китаю щорічно зростає на 227,6 млрд. дол. В цілому його золоті резерви наближаються до 2,3 трл. дол.

Протилежна за змістом ситуація в Південно-Африканській Республіці. Корпорація Ramodzi, яка займається видобутком та реалізацією золота у цій країні за період 2008–2009 рр. різко скоротила об'єми видобутку золота, що призвело її до критичного стану. Другою причиною стали невдало проведені операції на Йоханезбургській фондовій біржі (Johannesburg Stock Exchange) (JSE), пов'язані з колапсом фінансових ринків. В результаті борг Ramodzi станом на 2009 р. становить 700 млн. дол.

Неочікуваний дефолт інвестиційної компанії Dubai World спровокував відносно стабільну ситуацію на ринку золота. Якщо у перший день дефолт вплинув на зниження золотих ф'ючерсів на 5%, то наступного дня інвестори почали активно купувати золото і в результаті вартість ф'ючерсів зросла до рекордних 1,200 дол. З цього приводу аналітик департаменту коштовних металів в Мітсубіші (Mitsubishi) Том Кендал (Tom Kendall) сказав: "Це – більше питання ліквідності в даній стадії, тобто учасники бірж стали більш обережними, оскільки існує потенціал як до зростання золотих ф'ючерсів, так і до їх різкого зниження. Але все ще існує тенденція зростання, лише за листопад на 12%, а вартість золотих ф'ючерсів в грудні прогнозовано коливатиметься в діапазоні 1172,90–1802,20 дол." [4].

Аналітики стверджують, що коштовний метал ймовірно продовжуватиме підтримувати лідируючі позиції як мінімум першу половину 2010 р. Це може призвести до того, що ціна на золотий ф'ючерс підвищиться до 2,000 дол.

Так, на товарній біржі Вінніпега (Winnipeg Commodity Exchange) до кінця 2010 р. планується проводити торги з ф'ючерсами на золото. Клієнти: біржовики та промислові корпорації планують підвищити ціну закупівлі на 10% і отримати контракт терміном на 18 місяців.

Відповідно уряд США займає власні позиції щодо ефективності застосування ф'ючерсів на золото. Зокрема, голова консультативної ради з питань економічного підйому Пол Волкер (Paul Volcker) заявив: "Ми будемо утримувати стабільну ціну на золоті ф'ючерси, не зважаючи на бажання Франції та Південної Африки підвищити її" [5].

Більшість біржовиків мають право використовувати товар по ф'ючерсних контрактах після попередньо ухваленої поставки, проте де-факто узгодження терміну поставки відбувається на кінцевому етапі. Побоювання уряду США обґрунтовує Томас Вульф (Thomas W. Wolfe), голова офісу з питань операцій з золотом та сріблом в Пенсільванії: "Так, у випадку послаблення контролю уряду за операціями з золотими ф'ючерсними контрактами це у 99,9% призведе до спекулятивних дій. Логічно, уряд побоюється, що зростання ціни на золото послаблює долар" [6].

Майк Сандер (Mayk Sander) – консультант з інвестиційних питань в Sander Capital в Сіетлі, стверджує: "Дефіцит бюджету, нестабільність долара, чітко не окреслена діяльність центральних банків країн світу – це головні каталізатори зростання цін на золоті ф'ючерси. Адже грошово – кредитна політика Федерального Резерву тримає долар під тиском США, а Центральний банк ще більше нагнітає ситуацію через рефінансування банківської сфери в розмірі 2 трл. дол., що ще більше укріпило становище ринку золотих ф'ючерсів" [7]. Така ситуація спричинила зниження облікової ставки ФРС до діапазону 0–0,25% і спонукала до того, що Казначейство США підтримує надання під заставу цінних паперів боржникам.

Аарон Регент (Aaron Regent) – президент Barricks стверджує: "Наша політика спрямована на контролювання ціни на золото, за допомогою надання золотим ф'ючерсним контрактам домінуючих позицій" і додає: "Ми не зацікавлені в стабілізації ціни на золоті ф'ючерсні контракти, адже саме ціновий інтервал є джерелом наших прибутків" [8].

"Світові доведеться враховувати золоті резерви, що містяться на даний час у різних країнах світу – 2,3 трлн. дол. в резервах Китаю, 285 млрд. дол. в резервах Індії, а також інших центральних банках країн Близького Сходу. Якщо більшу частину коштів зосередити в золоті, як це відбувається зараз, то ціна ф'ючерса на золото в 2010 р. обов'язково перетне межу в 2000 дол.", – сказав Мартін Хатчінсон (Martin O. Hutchinson) головний редактор the Money Map Report і Money Morning[8].

Підтвердженням його точки зору є той факт, що Міжнародний Валютний Фонд з 19 по 30 жовтня 2009 р. продав 200 т золота Резервному Банку Індії, який в свою чергу заплатив за них 6,7 млрд. дол., що становить 8% еквіваленту щорічного продажу золота в світі. Така інтеграція здивувала багатьох аналітиків, оскільки Індія за минулі 15 років нехтувала місткістю своїх золотих запасів. Провідні економісти світу назвали цю ситуацію "шоковою", оскільки ситуація з золотими резервними фондами у цій країні залишалася на рівні 1994 р., починаючи з того року індійські золоті резерви мали тенденцію до зниження, але на сьогоднішній день обсяг золотих резервів становить 558 т, або 6,2% золотих резервів світу.

"Наш Резервний Банк має на меті придбати золото в розмірі 400 тон. Ми вважаємо це нормальними впливаннями в національну економіку. Тому кожна із сторін отримує бажаний результат: як МВФ, так і уряд Індії", – заявив Пранаб Мукхерйе (Pranab Mukherje), міністр фінансів Індії [9].

Проте індійську купівлю золота газета "Money Map Report" назвала "єдиною купівлею центрального банку, про яку дізнався світ протягом як мінімум 30 років за такий короткий період". "Ця торгівля є абсолютно передбаченою. Центральні банки – це консервативні установи і індійські операції – це знак для інших центральних банків та фондів, які мають на меті поповнити свої золоті запаси", – вважає Деніс Гартман (Denis Gartman), економіст з Bloomberg [10].

Зростання ціни на золоті ф'ючерсні контракти до 2000 дол. є справді вигідним для окремих секторів економіки, зокрема, золото стає важелем, який стимулює спекулятивний попит, а це, в свою чергу, призводить до підвищення такого співвідношення як ціна – прибуток компаній.

Наприклад, GLD компанії, яка укладає ф'ючерси на золото (NYSE: GLD) вартістю в 1000 дол. і має ринкову капіталізацію 39 мільярдів дол., має вищу перспективу зростання, ніж проста купівля золотих злитків. Корпорація Barrick (NYSE: ABX) є найбільшою і фінансово найсильнішою корпорацією в сфері купівлі – продажу золота в світі з ринковою капіталізацією 43 млрд. дол., спектр її діяльності поширюється на Північну Америку, Південну Америку, Австралію та Африку. За 2009 р. ринкова капіталізація Barrick зросла на 6,8 млрд. дол. завдяки діяльності в Канаді та Латинській Америці.

У напрямку до формування біполярної світової економіки виділяють два аспекти, один з яких – це слабкі позиції долара, щодо якого виникають спекулятивні валютні атаки, а другий аспект – це зміцнення позицій золота. "Жодних суттєвих змін у політиці США щодо зміцнення долара та врегулювання ціни золотих ф'ючерсів не відбуватиметься, як мінімум, більшу половину 2010 року", – говорить інвестиційний аналітик Phillip Futures Pte. Ltd., Singapore, Вонг Енг (Wong Eng) [11].

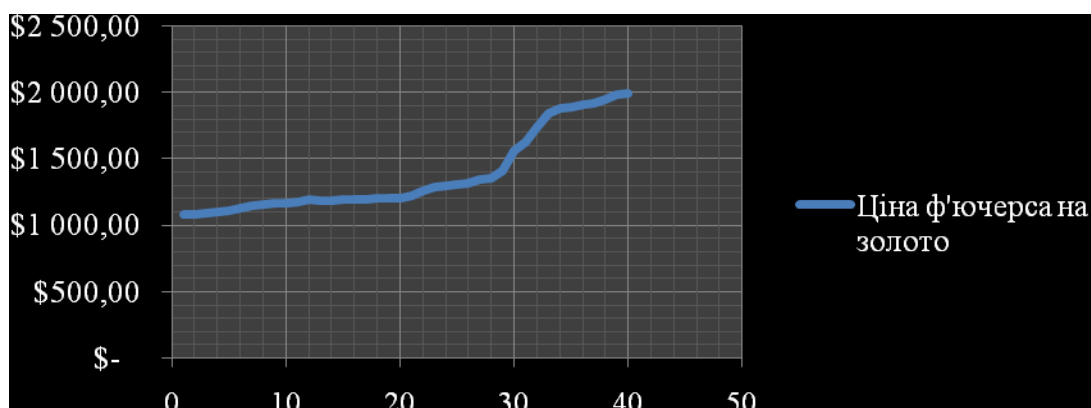


Рис. 2. Оцінка реальних та прогнозованих цін на золоті ф'ючерси в 2010 р. [11]

В умовах світової економічної кризи погляди експертів (рейтингове агентство Market Watch) зосереджуються на прогнозуванні розвитку ринку золотих ф'ючерсів на 2010 р. в такій послідовності:

1. Ризик девальвації долара відповідно до золота та нафти. Іде мова про 50% девальвацію.
2. Зростання ціни на золоті ф'ючерсні контракти.
3. Ціна золота різко зростатиме і відповідно торгівля на товарних біржах не буде проводитися в доларах.
4. Нафтопродукти теж зростуть в ціні, проте не спрогнозовано в яких розмірах, але співвідношення золота і нафти є домінуючими індикаторами в умовах світової кризи.

Отже, ф'ючерси на золото є ефективними фінансовими та інвестиційними ресурсами, які можна використовувати в якості альтернативного фінансового джерела в період рецесії. Проте, як зазначалося вище, неврегульованість розвитку ринку золотих ф'ючерсів може створити катастрофічні наслідки для валютної системи країн світу і, таким чином, повторно спричинити колапс світової економіки.

Проблеми регулювання ринку ф'ючерсів на золото неможливо охопити в одній статті, тому дослідження даної проблематики буде продовжуватися.

#### Література

1. [www.ctegroup.com](http://www.ctegroup.com) – Електронний ресурс, доступний 10. 04. 2010 р.
2. Сохацька О. М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монограф. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.
3. Сохацька О. М. Ринок похідних фінансових інструментів: зарубіжний досвід та реалії України // Економічний часопис. – 1998. – № 11–12. – С. 17–23.
4. Alix Steel. *Wait to Buy Gold*. – November, 2009.
5. Ann Saphir. *Little future in gold*. *Crain's Chicago Business*. – February, 2008.
6. Cliff Wachtel. *Gold: What Professional Futures Traders Think*. – September, 2009.
7. Gerald Gold // *Modern Futures and Options Trading*. – 2008. – P. 183.
8. Doug Casey. *Turning Gold Futures into Gold*. *Gold Price News*. – January, 2009
9. Kevin Commins // *Gold Futures: Facts & Figures, Trading Strategies & Tactics*. – 2009. – P. 241.
10. Martin Creamer. *Metorex chair slams South Africa's shares-for-cash curbs*. *Mining Weekly*. – December, 2009.
11. W. D. Adkins // *How to Invest in Gold Futures*. – 2008. – P. 411.