

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЗОЛОТА И ТЕНДЕНЦИИ ЕГО ИЗМЕНЕНИЯ В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

© 2009 М.Ю. Погудаева, Ю.И. Погудаев\*

**Ключевые слова:** рынок золота, золотой запас, золотовалютные резервы, золотодобывающие компании, финансовая ликвидность, инвестиционный спрос на золото, драгоценные металлы.

Золотовалютные резервы выступают важной составной частью валютно-финансового сегмента финансовых ресурсов страны. Они представляют собой высоколиквидные активы, которые служат гарантией исполнения Россией внешних обязательств. Чем выше величина золотовалютных резервов, тем большим доверием иностранных инвесторов и кредиторов пользуется государство. Авторы статьи оценивают существующую в России практику образования золотовалютных резервов и предлагают меры ее улучшения.

В стратегическом плане ценовые и инвестиционные изменения на рынке золота довольно разнообразны. Мировой металлургический комплекс, хотя и с задержкой по отношению к большинству других отраслей экономики, вынужден реагировать на факты влияния глобального кризиса. Фондовые рынки колеблются около минимальных значений, сохраняется сильная волатильность валютного рынка, на рынке драгметаллов повышается вероятность резкого спада цен, раздутых финансовыми структурами. Поэтому именно в такие периоды внимание инвесторов обращается к наиболее надежным инструментам сохранения сбережений. В их число традиционно входит золото, которое остается не только “вечным” символом богатства, но и действительно привлекательным активом.

В условиях долгосрочного развития мирового финансового кризиса возможно продолжение удорожания драгоценных металлов вплоть до 2030 г.

Золото всегда будет привлекательным инструментом для инвестирования. Статистика свидетельствует о том, что за 2007-2009 гг. произошло существенное изменение приоритетов использования желтого металла (см. рисунок). Наблюдается возросшая значимость применение золота в качестве инструмента инвестирования. За последние три года инвестиционный спрос вырос с 16% до 34%, в то время как спрос в промышленном и юве-

лирном производстве планомерно сокращался с 14% до 9% и с 70% до 57% соответственно<sup>1</sup>.

Золотодобытчики практически всех стран, даже если в стране существуют лишь небольшие золотые месторождения, продолжают разведывать запас добычи золота. Практически во всех странах богатых месторождений не осталось, остались только бедные, которые постепенно начинают все более активно разрабатываться. Данные факторы не могут не отражаться на цене золота и сферах его применения.

При этом в зависимости от уровня цен специалисты определяют, насколько рентабельной можно считать добычу. Цена продажи золота стала практически идентична себестоимости золотодобычи.

2008 г. отличался тем, что с самого начала года цены на золото показали стремительный рост. Этому способствовало существенное снижение курса американского доллара к основным валютам из-за проблем, возникших в американской экономике. На фоне масштабного кризиса на мировых фондовых площадках многие крупные игроки переводят свои активы именно в товарные рынки, и здесь рынок золота представляет собой “сейфовую ячейку”.

В конце 2008 г. доллар начал укрепляться по отношению к евро, поэтому цены на золото снижались. В дальнейшем динамика стоимости золота будет напрямую зависеть от макро-

\* Погудаева Марина Юрьевна, доктор экономических наук, доцент Российского государственного гуманитарного университета, г. Москва; Погудаев Юрий Игоревич, аспирант Московского регионального института высшего социально-экономического образования. E-mail: srggu@mail.ru.

**Запасы золота на 01.01.2008 г. (т) и среднее его содержание в коренных (г/т) и россыпных (г/м<sup>3</sup>) рудах\***

	Общие запасы	Доля в мире, %	Подтвержденные запасы	Доля в мире, %	Содержание в коренных рудах	Содержание в россыпных рудах
Весь мир	111639	100	60409	100	-	-
ЮАР	31000	27,8	16000	26,5	5,09	0,2
США	10100	9	5600	9,3	1,7	0,25
Россия	8420	7,5	5700	9,4	3,73	0,8
Китай	5500	4,9	2600	4,3	2,8	0,17
Австралия	5480	4,9	3330	5,5	2,1	0,3
Канада	4650	4,2	2500	4,1	2,7	0,55
Бразилия	4110	3,7	520	0,9	3	1,1
Узбекистан	3070	2,9	2070	3,4	2,3	0,3
Индонезия	3210	2,9	2870	4,8	3,5	0,2
Папуа - Новая Гвинея	3150	2,8	1920	3,2	2,7	0,5
Гана	2870	2,6	1750	2,9	2,6	0,4
Чили	2580	2,3	1780	2,9	2,5	0,5
Филиппины	2220	2	1280	2,1	3,4	0,5
Перу	2070	1,9	1410	2,3	1,7	-

\* Тенденции рынка драгоценных металлов. Режим доступа: <http://www.promvest.info/publications/5386>.

экономического развития экономики США и, как следствие, от динамики курса доллара относительно основных валют мира. Также стоит отметить зависимость цены золота от его объемов и добычи, о чем свидетельствуют приведенные ниже данные (см. таблицу).

Глобальный сырьевой металлургический сектор в условиях кризиса остается стабильным, что позволяет бизнесу развиваться и осуществлять планирование на среднесрочную и более отдаленную перспективу.

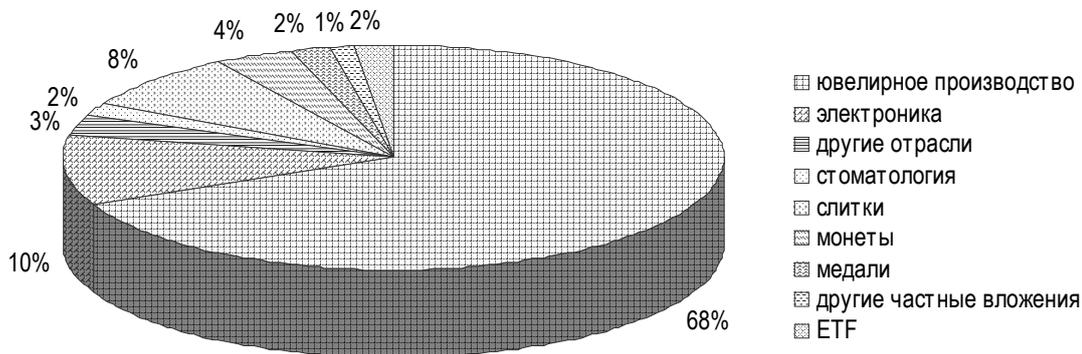
В значительной степени стабильность развития отрасли поддерживается за счет сохранения активности металлургии в КНР, Ю. Корею, некоторых странах Азии и Южной Америки.

Россия по своим запасам остается на третьем месте, лидируют ЮАР и США. Стоит отметить, что Китай активно наращивает свои золотовалютные резервы и приближается по своим значениям к России. Анализируя данную таблицу, нельзя не заметить, что запасы США и России имеют разницу в 2000 т в пользу первой. Несмотря на то, что Россия является потенциальным лидером в минерально-сырьевой базе, развитые страны более рационально используют свои золотые запасы. Мировой финансовый кризис снизил объем резервов в РФ с 563,6 млрд долл, зарегистрированных на 26.09.08, до 385,9 млрд долл - на 01.05.09, более чем на треть.

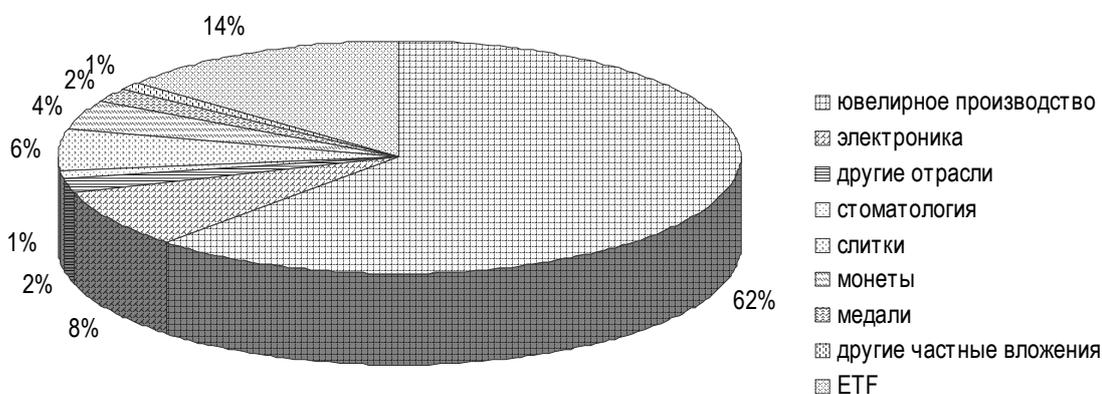
По данным пробирной палаты России, падение производства в данной промышленности в январе 2009 г. составило 38% по сравнению с тем же периодом прошлого года<sup>2</sup>. Но именно сейчас ювелирная отрасль может очиститься от недобросовестных компаний. Тогда у нее появится возможность стать импортозамещающей и экспортноориентированной. Для этого она должна решить тот круг проблем, который накапливался десятилетиями. Во-первых, это высокая фискальная нагрузка. Она не позволяет покупать в необходимых для расширения производства количествах новейшее оборудование и драгоценные камни, которые облагаются довольно высокими пошлинами. Сегодня Россия добывает 180 тонн золота в год, а перерабатывает только 70 тонн. Для сравнения: Индия перерабатывает 700 тонн золота при добыче всего в 3,5 тонны за тот же период<sup>3</sup>. Для успешной работы отрасли нужно, чтобы нормативно-правовая база в нашей стране соответствовала нормативно-правовой базе, существующей в странах-конкурентах. Если не избавиться от слишком тяжелого налогового бремени и излишнего администрирования в отрасли, мы рано или поздно увидим негативные последствия бездействия.

Таким образом, наиболее вероятным развитием на рынке золота представляется следующий: замедление экономики США уже

Спрос в 3 кв. 2006 г.



Спрос в 3 кв. 2007 г.



Спрос в 3 кв. 2008 г.

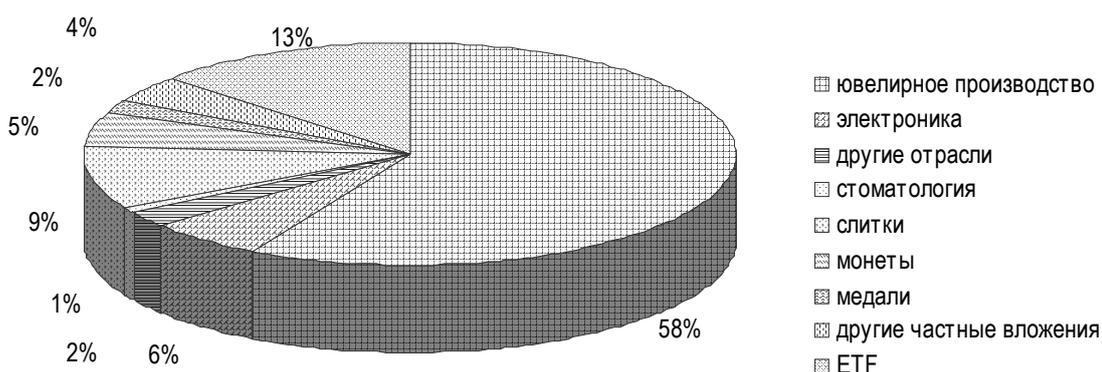


Рис. Динамика спроса на золото в течение 3 кв. 2006-2008 гг.

перешло к рецессии, которая продлится от двух до трех кварталов. Выйти из состояния рецессии экономике США удастся быстро, но восстановление займет продолжительный период - 2-3 года. В этом случае негатив продолжится дольше, и доллар будет реагировать на смешанную статистику из США, ос-

таваясь близко к значениям в 1,5-1,6 долл. за евро. Цена на золото будет колебаться в пределах 1000-1100 долл. за тройскую унцию. В пользу этого сценария говорят ухудшающиеся макроэкономические показатели, выходящие в США, и сплоченность мер, принимаемых финансовыми властями по оз-

доровлению экономики США и всего мира. В силу того, что глубину возможной рецессии объективно оценить очень сложно, а ее развитие вполне вероятно, этот сценарий имеет шансы оказаться наиболее реальным.

Затяжной характер финансового кризиса будет влиять и на распределение спроса на золото. Тенденция сокращения спроса в промышленном производстве сохранится вследствие мирового сокращения компаний вторичных секторов. С другой стороны, стремление обезопаситься от глобального обесценения активов будет только увеличивать процент инвестиционных вкладов в желтый металл.

В 2008 г. в отечественной золотодобывающей отрасли произошло два значимых события. Во-первых, на российском золотодобывающем рынке появился относительно новый крупный игрок - ОАО "Полиметалл". Ранее компания специализировалась на производстве серебра, однако затем, со сменой собственников, курс был взят именно на наращивание доли золота в общей структуре добычи и производства. К 2010-2011 гг. "Полиметалл" может стать одним из крупнейших игроков отрасли.

Во-вторых, в 2007-2008 гг. в золотодобывающей отрасли усилились процессы слияний и поглощений. Наиболее яркий пример - поглощение ОАО "Полюс Золото" компании "Казахголд". Эта сделка очень важна для дальнейшего стратегического развития российской золотодобычи. Единственный негатив - слишком высокая цена сделки. С момента заключения сделки о приобретении казахстанской компании ее рыночная капитализация значительно понизилась. В итоге "Полюс Золото" может заплатить премию примерно в 500% к текущим рыночным котировкам "Казахголд", хотя изначально предполагалась стандартная 40-50% премия за контроль. Стратегическая значимость данной сделки для "Полюс Золото" состоит в следующем: у российской компании очень большая ресурсная база, однако уровень добычи по сравнению с общей ресурсной базой крайне невысок. Покупка "Казахголд" позволит существенно нарастить уровень добычи уже к 2010 г., что очень благоприятно отразится на бизнесе российского золотодобытчика.

Кризис финансовой ликвидности оказывает значительное давление на деятельность

российских золотодобывающих компаний, как, впрочем, и на деятельность всего реального сектора. Ограничение доступа к кредитным ресурсам уже заставило некоторых золотодобытчиков заявить о более тщательном контроле над издержками и пересмотре инвестиционной программы на 2009 г. Из-за сильного падения фондового рынка и общего удешевления активов крупные золотодобывающие компании намерены в течение 2009 г. продолжить активную политику слияний и поглощений и скупать небольшие компании сектора, несмотря на ограничение доступа к кредитным ресурсам. Руководство "Полюс Золота" не так давно сообщило, что компания рассматривает 22 актива в качестве возможных целей для поглощения.

В дальнейшем прогнозируется, что половина доходов бюджета Российской Федерации будет по-прежнему формироваться за счет поступлений от налогов компаний, работающих в недропользовании, поэтому не исключается, что государство откликнется на предложения металлургов и будет содействовать предоставлению некоторым из них кредитов Внешэкономбанка.

В краткосрочной и среднесрочной перспективе вероятны позитивные перспективы развития ведущих производителей. ОАО "Полюс Золото" будет увеличивать объемы производства в регионах своего присутствия, стремясь к вхождению в пятерку мировых лидеров золотодобычи. ОАО "Полиметалл" в 2008 г. выпустил до 280 тыс. унций золота, в 2009 г. - до 300 тыс. унций, в том числе в рамках партнерства с китайской Zijin Mining в Свердловской области. По мнению экспертов, в Красноярском крае рост добычи золота в ближайшие три года составит 42,1% до более чем 45 т драгметалла в год.

В Иркутской области в декабре 2008 г. были проведены аукционы на несколько участков недр в Бодайбинском районе и месторождение рудного золота Юбилейное. Конкурс по месторождению золота Сухой Лог также может быть проведен в 2009 г.

В Забайкальском крае ООО "Ильдикан-золото" в 2010 г. начнет на Савкинском месторождении строительство второй очереди фабрики по кучному выщелачиванию, что позволит увеличить производство золота до 2 т в год.

В Хабаровском крае ОАО “Полиметалл” начнет в 2009 г. строительство флотационной фабрики на месторождении Албазино и ГМК в Амурске с целью начала выпуска продукции до 2011 г.

ЗАО “Артель старателей “Амур” приступит к освоению золоторудного месторождения в Аяно-Майском районе. Разведанные запасы обеспечат загрузку предприятия на данном месторождении в течение 10 лет<sup>4</sup>.

Таким образом, на подходе к пику глобального экономического кризиса ряд отраслей и сегментов металлургического бизнеса подвергнутся значительному влиянию негативных факторов. При этом до состояния банкротства, скорее всего, дойдут лишь отдельные малые и средние компании, что приведет к укрупнению перспективных игроков и позволит металлургии в целом и особенно сырьевому сектору в среднесрочной и долгосрочной перспективе сохранить привлекательность.

В секторе драгоценных металлов вероятнее всего устойчивое развитие. В золотодобыче продолжится увеличение производственных показателей в Китае и России на фоне депрессии игроков ЮАР, Канады и Австралии. До конца 2008 г. цена на желтый металл продолжило свое умеренное повышение, но в 2009 г. по мере реализации крупных проектов и в зависимости от успешности преодоления кризиса удорожание золота может замедлиться, что будет сопровождаться локальными коррекциями цен на драгметаллы.

В России влияние кризиса будет смягчено наличием существенного внутреннего спроса и собственной минерально-сырьевой базы, а также в случае получения производителями своевременной, реальной, централизованной и адекватной государственной поддержки. При этом предполагается, что кредитование компаний будет осуществляться лишь выборочно, без принятия во внимание их реального состояния и перспектив развития. Не исключается государственная поддержка, направленная только на “мягкую национализацию” наиболее интересных вла-

сти секторов или на усиление и создание монополий, сумевших сформировать наиболее действенный административный ресурс.

На этом фоне в любом случае произойдет революционный передел внутреннего рынка, который в значительной степени отвлечет российских игроков от участия в зарубежных проектах, особенно в регионах с высоким потенциалом роста инвестиционных рисков и ужесточения конкуренции.

Золотодобывающие компании будут стремиться повысить объемы добычи на фоне роста спроса на продукцию и некоторого снижения производственных издержек в условиях кризиса. В данной ситуации ожидается обострение борьбы за распределение новых активов, особенно перспективных.

Прогнозируется, что в России на фоне стабильного роста внутренних потребностей развитие металлургии в ближайшие годы будет носить стабильно позитивный характер. В дальнейшем закрепится практика формирования многопрофильных альянсов, в том числе с зарубежным участием, для выхода на крупнейшие активы.

Что касается мировых золотодобытчиков, то финансовый кризис заставляет их сокращать, а то и вовсе сворачивать инвестиционные программы, что в свою очередь не позволит вкладывать средства в разработку и поиск новых месторождений. Это отразится в снижении предложения металла на рынок, однако перспектива подобного развития событий представляется долгосрочной. Что касается среднесрочной перспективы, то резкого изменения предложения не будет, частично компенсировать снижение удастся за счет вторичной переработки металла.

<sup>1</sup> Тенденции рынка драгоценных металлов. Режим доступа: <http://www.promvest.info/publications/5386>.

<sup>2</sup> Информационные материалы Межотраслевого координационного и информационно-методических центров. Режим доступа: [http://www.assay.ru/5\\_onps\\_11032009.html](http://www.assay.ru/5_onps_11032009.html).

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Обзор рынка драгоценных металлов. Режим доступа: <http://www.metaprom.ru/pub378.html>.

*Поступила в редакцию 03.07.2009 г.*