



# Статута на златото и хипотези за цените на благородните метали

## Част III

доц. д-р Сава Христов Димов,  
Бургаски свободен университет

През последните години интересът към златото нараства. От обикновен метал то се превърна в изключително търсен, ликвиден и инвестиционен ресурс. Златото и неговите производни се търгуват на международните организирани и извънборсови пазари. Във времето на „глобалната хартиена икономика“ и политиките на централните банки златото се оказва надеждно средство за съхраняване на богатството. В този контекст, цените на златото като оскъден пазарен продукт достигат нови исторически върхове. За едни това е стряскащо, за други - благоприятна инвестиционна среда, за трети - въпрос на сериозен научен интерес. Това породило нашето желание да открием прозореца на научното познание и да изследваме някои аспекти на тъй нар. „жълт дявол“. С настоящата публикация ние се опитваме да защитим тезата, **че международният статут на златото рефлектира в търгуването му като строго специфичен пазарен продукт, чиято цена акумулира в себе си стихийните механизми на пазара и провежданите монетарни политики.**

За доказване на тази теза ние смятаме да изследваме проблема в два аспекта, а именно:

- еволюцията в статута на златото;
- хипотезите и оценките за нивата на бъдещата ценова цикличност на златния метал.



Златният метал в международната валутна система има **автентично особен статут**. Той се определя от ролята, мястото и значението на златото като световно платежно и резервно средство. Исторически, през целия XIX и част от XX век златото е играло централна, водеща и доминираща роля. Тъй наречената „ера на златния стандарт“ започва в 1821 г., когато след приключване на Наполеоновите войни, Британската империя прави фунта стерлинг конвентуем със златото. САЩ естествено последва британския пример, но с американския долар.

Юридически този механизъм е оформен с междудържавно съглашение на Парижката конференция в 1867 г., която признава златото като единствена форма на световни пари. То непосредствено започва да изпълнява всички парични функции. Парите под формата на злато захвърлят „националния си мундир“<sup>1</sup> (монети, хартиени и кредитни пари на отделните държави) и служат като всеобщо платежно средство, всеобщо покупателно средство и средство за материализиране на общественото богатство. Парите встъпват в натурална форма във вид на слитъци злато. Следователно, **в сферата на паричното обръщение циркулират пълноценни, реални и истински пари, под формата на злато.**

**Парижката валутна система (системата на златния стандарт)**<sup>2</sup> се базира на следните структурни принципи:

- нейна основа представлява златномонетния стандарт;
- всяка валута има определено златно съдържание, например Великобритания - 1816 грама злато, САЩ - 1837 гр., Германия - 1875 гр., Франция - 1878 гр., Русия от 1895-1897 гр.;
- съответствие със златното съдържание на валутите се установяват техните златни паритети;

<sup>1</sup> Известен, употребяван от Карл Маркс израз. Виж още: MARX, MONEY AND THE MODERN WORLD. Finance capital and imperialism today/ [http://www.fifthinternational.org/sites/default/files/Downloads/Fifth-International\\_Journal\\_3-4.pdf](http://www.fifthinternational.org/sites/default/files/Downloads/Fifth-International_Journal_3-4.pdf)

<sup>2</sup> Виж за подробности: <http://profmeter.com.ua/Encyclopedia/detail.php?ID=597/> Парижская валютная система; <http://www.kredit-moskva.ru/kritika10.html/> О роли золота в валютной системе современного капитализма; <http://www.forex-mix.ru/sistema-zoloto-go-standarta.php/> Система Золотого стандарта.



- златото се използва като общопризнати световни пари и валутите свободно се конвертират в злато;

- режимът на свободно плаващи валутни курсове отчита пазарното търсене и предлагане, но в пределите на т.нар. „златни точки”. Ако пазарния курс падне под паритета, основан на златното съдържание на валутите, то длъжниците заплащат своите международни задължения със злато, а не с чуждестранни валути.

Към края на XIX век се появяват тенденции, които намаляват частта на златото в паричната маса, например в САЩ, Франция, Великобритания от 28% в 1872 г. до 10% в 1913 г. и в официалните резерви от 94% в 1880 г. до 80% в 1913 г. Катализатор на демонетизация на златото изиграва Първата световна война, финансирането на огромните военни разходи (по експертни оценки 208 млрд. довоенни златни долари<sup>3</sup>) и след военния валутен хаос.

За Фердинанд Липс „през 1914 г., в началото на Първата световна война, златният стандарт беше изхвърлен зад борда само за няколко седмици. За да се финансира войната, светът прибегва до бюджетен дефицит и хартиени пари.”<sup>4</sup>

По предложение на англосаксонски експерти се налага златно девизния стандарт, базиран на златото и на водещите световни валути, конвертируеми в злато. Американският долар и британският паунд имаха златна равностойност и можеха да се смятат за валутен резерв. Платежните средства в чуждестранна валута, предназначени за международни разчети са започнали да се наричат девизи. Следователно, втората световна валутна система е юридически оформена с междудържавно съглашение, постигнато на международната икономическа конференция в Генуа, Италия в 1922 г.<sup>5</sup> Експертите смятат, че 1922 г. е годината на официалното прекъсване на функционирането на парижката валутна система, системата на златния стандарт.

Фердинанд Липс пише, че

<sup>3</sup> <http://profmeter.com.ua/Encyclopedia/detail.php?ID=597/> Парижская валютная система.

<sup>4</sup> Липс, Ф. КОНСПИРАЦИЯТА срещу златото. Изд. „Дилек”, С., 2006, с. 58

<sup>5</sup> Виж: <http://profmeter.com.ua/Encyclopedia/detail.php?ID=598/> Структура и принципи Генуезской валютной системы.

„несвършенствата на стария златен стандарт, който наказвал непродуктивните страни с дефлация и безработица, а в същото време предизвиквал инфлация при благоденстващите им търговски партньори, ми бяха внушавани систематично. Скъсването на Великобритания със златото [по-точно със златно-девизния стандарт; бел.авт.] през 1931 г. сигнализираше за очевидния край на тази ера”<sup>6</sup>.

През лятото на 1944 г. в САЩ, на курорта **Бретон Уудс**<sup>7</sup> се провежда конференция, на която са приети принципите на международната система на търговски разчети и парични отношения. Основните постулати на Бретон Уудската валутна система биха могли да се концентрират върху:

- приемането на щатския долар като основна световна валута;

- щатският долар се привързва към златото в съотношение 1 тройунция злато се равнява на 35 американски долара с допустимо отклонение 1%;

- фиксиране на обменни валутни курсове на чуждестранните валути по отношение на щатския долар;

- издигане на ролята на Международния валутен фонд (МВФ) като най-важен институт, контролиращ международните финансово-икономически отношения;

- централните банки на страните членки на фонда поддържат твърди валутни курсове на своите национални валути посредством провеждането на валутни интервенции.

През 1976 г. Бретон Уудската валутна

<sup>6</sup> Липс, Ф. Цит. произв., с. 86

<sup>7</sup> Виж за подробности:

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm/> Why the IMF was created and how it works. Бретон-Уудска система, Бретон-Уудско споразумение (на английски: Bretton Woods system) е международна система за организация на валутните курсове и търговските разплащания, установена в резултат на провеждането на специална международна конференция (Бретон-Уудската конференция, състояла се от 1 до 22 юли 1944 г.) Името си получава по името на курорта Бретън Уудс (на английски: Bretton Woods) в щат Ню Хампшър, САЩ. На конференцията участвуват 45 държави и нейната цел е организация на международните парични отношения по нов начин след Втората световна война. Конференцията поставя началото на такива организации като Международна банка за възстановяване и развитие (МБВР) и Международният валутен фонд (МВФ). Щатският долар става световна валута наред със златото.;

[Http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html/](http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html/) Louis G. Lancaster Professor of International Political Economy, University of California, Santa Barbara



система е заменена от **Ямайската**. Тя е известна като система на свободна конверсия, или система на свободния пазар. През 1971 г. централните банки временно са прекратили да конвертират долари в злато. Проведена е девалвация на долара без последващо възобновяване на конверсията по новия валутен курс. През март 1973 г. в Ямайка се състои международна конференция, на която е прието решение за отмяна на твърдите курсове на валутите. През следващите три години международните финансови експерти се опитват да намерят модел на международна валутна система, която да удовлетворява изискванията на съвременната икономика. Юридически това става през януари 1976 г. в Кингстон, Ямайка<sup>8</sup>, във вид на поправка към Устава на МВФ.

Основните положения на Ямайката валутна система включват:

- окончателна отмяна на фиксираното съдържание злато във валутите, т.нар. Златен стандарт;
- обмяна на чуждестранни валути се осъществява на свободния валутен пазар;
- страните-участнички в съглашението могат да избират режим на плаващ, фиксиран или смесен валутен курс;
- официално утвърждаване на свободното колебание на валутните курсове;
- приемане на Специалните права за тираж (теглене) (СПТ), (Special Drawing Right) като паричен еталон, изкуствена парична единица, използвана като безналична разчетна и резервна валута. Тя е създадена от МВФ през 1969 г. Първоначално е имала златно покритие 1/35 част от златната унция. Затова не случайно е наричана “книжно злато”.

В заключение, можем да кажем, **че Ямайката валутна система продължава да действа в настояще време, отчитайки последиците на глобалната финансово-икономическа криза, не изключвайки възможността от нова парадигма в модела на функциониране на международните валутно-финансови отношения.**

В този контекст, „златният пророк”, доказаният и респектиращ авторитет в областта на пазара за злато Фердинанд Липс пише: „След 1971 г. нито една валута вече не е обезпечена със злато - с изключение на швейцарския франк, който съвсем наскоро беше освободен от жълтия метал. Резултатът е планина от дългове с астрономически размери. Днешната глобална хартиено валутна система не се базира на нищо друго, освен на доверието и надеждата, че един ден дълговете ще могат да бъдат изплатени. Единственото, което би могло сериозно да разклати това доверие - и следователно фундамента на системата - е покачването (и то най-вече рязкото покачване) на цената на златото в американски долари.”<sup>9</sup>

Затова може би Аникин констатира, че **„тенденцията към демонетизация на златото е основна и продължителна, но се реализира в постоянно взаимодействие с обратната тенденция. Тя последната, действа на две нива: стихийно-обективно и политически-идеологически.”**<sup>10</sup>

Във финансово-икономическа литература и Интернет пространството съществуват различни хипотези за цените на златото. В краткосрочен аспект се правят всевъзможни прогнози за спот цените на благородните метали. Наред с това от 1970 г. е налице трайна тенденция в по-дългосрочна перспектива. Тя изразява проекцията, че въпреки различните логически и математически, експертни прогнози, цената на златото ще продължава да нараства, т.е. златото ще поскъпва.<sup>11</sup>

Преобладаващите експертни мнения, можем да обобщим в 2 групи:

**Първата група автори оценки** акцентира на прогнозирането на краткосрочните времеви спот тенденции за цените на благородните метали. Те се позовават на закономерностите на вълновият принцип на Ралф Нелсън Елиът. Диаграмата на цикличната ценова динамика, разположена според тази основополагаща закономерност показва следната конфигурация:

<sup>9</sup> Липс, Ф. Цит. произведение, с. 199-200

<sup>10</sup> АНИКИН, Андрей Вл. ЗОЛОТО: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ. Изд. «Международные отношения», М., 1984/<http://www.economic-lib.ru/zoloto.htm>

<sup>11</sup> Виж: <http://www.wfin.kz/node/8279/> Золото будет дорожать!

<sup>8</sup> Кингстън (на английски: Kingston) е столицата и най-големият град на Ямайка, едно от най-големите естествени пристанища в света. Ямайка е островна държава, част от архипелага на Големите Антилски острови в Карибско море.



В подкрепа на втората теза, ние ще приведем експертното мнение на няколко авторитетни „златни трейдери”<sup>24</sup>, а именно:

- според швейцарски аналитици от **MKS Finance** средната цена на златото в средата на 2011 г. ще достигне 1502 щатски долара за тройунция злато, но може да постигне исторически максимум до равнища от 1780 долара;

- за **Evi Morris** няма да бъде никак удивително ако в 2020 г. златните котировки „излита” до 7000 долара за унция, напомняйки факта, че през 80-90-те години никога на пазара не е очаквал, че за 20 години златото ще се търгува от нива на 300-400 щатски долара за последното десетилетие до към 1400 долара за края на 2010 г.;

- аналитиците от **Bullion Management Group** прогнозира нарастване на цените на златото до 1700-2000 долара към края на 2011 г. Те не изключват възможността от нарастване до 5000 долара, ако крупните пенсионни и хедж фондове конвертират 5% от своите активи в злато;

- **London Bullion Market Association (LBMA)** прогнозира за 2011 г. нарастване на цените на златото до 1457 долара, т.е. 19% растеж в сравнение с 2010 г. като максимално висока

цена за текущата година се коментира на нива от 1630 долара. За 2010 г. златото поскъпва с 22%. Неговата цена нараства от 1125 до 1380 долара и на моменти превишава психологическата бариера от 1400 долара. Аналитиците прогнозира, че стойността на златото в 2010 г. ще остане на равнище 1100-1150 долара. Следователно, *реалните котировки на златото в края на 2010 г. са надвишили прогнозните цифри (от края на 2009 г.) в широкия диапазон на прогнози от min 2.27 до max 20%*;

- за **Hermitage Capital Management** котировките на златото могат да преодолеят границата от 2000 долара в рамките на близките 18 месеца;

- според очакванията на **Commerzbank**, цените на златото ще достигнат до 1600 долара към края на 2011 г., а към края на 2012 г. вече ще надхвърлят 1700 долара;

- аналитиците от **Bloomberg, Goldman Sachs Group Inc., HSBS Securities, JPMorgan Chase&Co и UBS** изказват определен консенсус за цените на златото.

Този консенсус рефлектира при компромисните оценки показани в следващите две таблици.

**Таблица No1. Консенсусни цени на благородните метали на международните пазари**

(USD за 1oz., one troy ounce equals 31.1034768 grams)

Метал	Цена в началото на 2010 г.	Цена в края на 2010 г.	Прогнозна цена в 2011 г.
1. Платина	1500 \$	1700	1780-1900
2. Злато	1125	1370	1500-2000
3. Сребро	18	29	20-50

<sup>24</sup> Според:  
[Http://gold.primetass.ru/bulletin/analytics/show.asp?id=20524&from=tiz\\_pt/](http://gold.primetass.ru/bulletin/analytics/show.asp?id=20524&from=tiz_pt/) Цени злато взлетят до \$7000 унция.



Таблица №2 детайлно отразява прогнозните и реалните валутни курсове на благородните метали - злато (XAU), сребро (XAG) и платина (XPT).

**Таблица No2. Прогнозни и реални валутни курсове на благородните метали според тъй нар. „златни трейдъри“.**

(USD за 1oz)

Експерти от тъй нар. „златни трейдъри“	Прогнозни курсове	Реален валутен курс за 2010 г.	Прогнозен курс за 2011 г.
1. <b>Goldman Sachs Group Inc.</b>	XAU=1099 \$ XAG=16.75	в началото на годината: XAU=1000-1125 XAG=15-18 XPT=1500-1600  в края на годината: XAU=1370-1380 XAG=28-29 XPT=1650-1700	XAU=1690 XAG=22.8
2. <b>HSBC Securities</b>	XAU=1125 XAG=17 XPT=1600	XAU=1425 XAG=20	
3. <b>JPMorgan Chase &amp; Co</b>	XAU=1250-1300	XAU=1400 XPT=1788	
4. <b>UBS</b>	XAU=1205 XPT=1550	XAU=1550 XPT=1800	

Изчислено според: <http://ua-investor.com/chto-budet-s-zolotom-v-2011-godu/>

В контекста на изследвания проблем ние защитаваме тезата, че цените на златото ще продължават да нарастват и през следващите няколко години. Моментът на преобръщане на тренда от „бичи“ в „мечи“ проекции все още не е дошъл и той ще се отложи за обозримо бъдеще. Явно „бичите“ проекции ще преобладават и ще показват профила на пазара. Според нас световната икономика е изправена пред сериозни монетарни предизвикателства, които

рефлектират в по-дългосрочните „бичи“ проекции на цени на златото и неговите производни.

В защита на своята позиция ще преведем следните няколко аргументи:

1) **аргумент:** Ако се направи анализ на последните цени на търгуваните златни фючърси и съответните изменения на COMEX<sup>25</sup> ще се забележи ясна „бича“ тенденция на

<sup>25</sup> COMEX, a division of the New York Mercantile Exchange (NYMEX)



**„валутни турболенции” цените на златото и неговите производни ще нарастват. Динамиката на възходящия „бичи” тренд ще бъде с различна интензивност и конфигурация. Тя ще отразява общовалидните теоретико-приложните схеми и принципи или ще акумулира в закономерностите на пазара. Това ще рефлектира в увеличаване на търсенето на жълтия метал за бижута, монети и особено за инвестиционни цели. В период на криза, все повече ще се налага заключението, че инвестиционното търсене на злато ще бъде основа или еквивалент за формиране на портфейлите на икономическите субекти.**