



## „CO DALEJ Z KRUSZCEM ?”

Opublikowane w ubiegłym miesiącu przez Światową Radę Złota (WGC) informacje dotyczące zapotrzebowania na złoto podczas pierwszych trzech miesięcy tego roku, wywołały wyraźny rezonans wśród uczestników tego rynku. Na przełomie maja i czerwca br. - cena kruszcu wzrosła z 920 USD/oz do 980 USD/oz. Prawdopodobnie znów otarłaby się o psychologiczny pułap 1000 dolarów za uncję, gdyby nie przyptyw fali optymizmu na światowy rynek akcji.

Notowania złota po okresie ostatniej korekty na jesieni ubiegłego roku, spowodowanej odwróceniem trendu surowcowego, z dużą dynamiką weszły w nową tendencję wzrostową. Cechującą się m.in. dość istotną, ujemną korelacją wobec ogólnego klimatu inwestycyjnego, kreując w ten sposób kruszec jako wypróbowane antidotum na przeróżne obawy czy lęki, tak w sferze gospodarczej, jak i geopolitycznej.

W I kwartale br. ogólny, globalny popyt na złoto (bez udziału banków centralnych) wyniósł 1015,5 ton i zamknął się kwotą 29,6 mld USD. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, oznacza to wzrost w ujęciu tonażowym o +38,3 %, a w wymiarze finansowym progresję rzędu +35,9 %. Zaobserwowana progresja dynamiki jest rezultatem gwałtownego przyrostu zapotrzebowania zgłaszanego przez sferę inwestycyjną, które wyniosło aż 593,9 ton, tj. 17,4 mld USD, czyli trzyipółkrotnie tyle co przed rokiem. Wielkości te są zbliżone do popytu, jaki w niektórych kwartałach lat 2007 – 2008 zgłaszała światowa branża jubilerska. Z drugiej strony, należy przypomnieć, że w momencie powszechnej paniki wywołanej upadkiem Lehman Brothers, obroty niektórych firm produkujących kasy pancerne i sejfy wzrastały nawet o kilkadziesiąt procent miesięcznie.

W okresie styczeń – marzec nastąpiła zdecydowana konwersja struktury sektorowej popytu, gdzie na „żółty metal” nabywany w celach inwestycyjnych przypadło 58,7 % rynku, a na cele jubilerskie i przemysłowo – stomatologiczne, odpowiednio: 33,4 % oraz 7,9 %. Trudno zakładać, aby akurat takie proporcje miały charakter trwały, gdyż popyt jubilerski „nienaturalnie” skurczył się aż o ¼, tym niemniej proces istotnych zmian strukturalnych na rynku złota został już najprawdopodobniej rozpoczęty.

Świadomość tego mają też zachodnioeuropejskie banki centralne, skonfundowane swymi decyzjami sprzed dekady, gdy w szczytowej fazie „antyżłotowych” nastrojów dość stadnie (np. Szwajcarii, Francji, Holandii, Hiszpanii, czy Portugalii) poszły za przykładem Banku Anglii, rozpoczynając (reglamentowana) restrukturyzację swych rezerw. Szacuje się, że ze sprzedaży ok. 3 800 ton kruszcu instytucje te uzyskały ok. 56 mld USD, co po uwzględnieniu przypuszczalnego dochodu z inwestycji przyniosło im dodatkowe ok. 12 mld USD. Po uwzględnieniu aktualnych cen złota, które są niemal trzykrotnie wyższe, niż przed dekadą, przyjmuje się domniemaną, łączną stratę z tych decyzji w wysokości ok. 40 mld USD. Warto tutaj nadmienić, że takiej niefortunnej strategii alokacyjnej, uniknęły m.in. centralne instytucje emisyjne Niemiec i Włoch. Nie do końca jednak wiadomo, ile było w tym



racjonalnych przewidywań, a ile obiektywnych utrudnień natury proceduralnej. Pewną przekonywującą ilustracją panujących wówczas wobec złota oczekiwań, było dość powszechne wtedy na Zachodzie, pozbywanie się z banków (i innych instytucji finansowych) specjalistów od rynku metali szlachetnych.

Aktualne przewidywania względem kształtowania się cen złota w 12-miesięcznej perspektywie cechują się wyraźnym dualizmem (jak we wszystkim praktycznie teraz). W optyce 12-miesięcznej spotkać się można bowiem z dwiema przeciwstawnymi projekcjami trendu. Jedne zakładają spadek cen i ich stabilizację na poziomie ok. 700 USD/oz. Drugie, opowiadają się za kontynuacją progresji, dla której docelowy pułap dla obecnego wzrostu znajdować się ma na poziomach 2000 – 2200 USD/oz. W nieco dłużej horyzoncie, obejmującym koniec 2010 r., eksperci z Credit Lyonnais Securities mówią o cenie 3500 USD/oz.

Złoto jest inwestycją „zaprogramowaną” na lata. Charakteryzującą się pewną wbudowaną „obrotową racjonalnością decyzji”. Owa uniwersalność w okresach dekoniunktury przynosić ma poczucie komfortu i bezpieczeństwa. W czasach ożywienia gospodarczego - rekompensować wpływ inflacji oraz antycypować impulsy popytowo – cenowe, wynikające ze zwiększonego zapotrzebowania zgłaszanego przez jubilerów i przemysł.

Z obecnej perspektywy tendencjom wzrostowym sprzyjać przede wszystkim powinno:

- utwierdzające się na rynku przekonanie, że im szybciej światowa gospodarka będzie wychodziła „z dołka” tym presja inflacyjna będzie się zwiększać;
- spodziewane poprawienie się klimatu w światowej branży jubilerskiej, na które m.in. wskazują zachowania kursów akcji, m.in. takich spółek, jak: Casa Damiani (Włochy) czy Goldas Kuyumculuk Sanayi Ithalat ve Ihra (Turcja), w ciągu minionych sześciu miesięcy walory te wzrosły odpowiednio o: +68 % oraz 100 %;
- odbudowywanie się tendencji wzrostowych na rynku ropy naftowej, z którą kruszec tkwi w swoistym „morficznym związku” (cenowym), tzn. jest dodatnio skorelowany; przy obecnych pułapach ceny ropy i złota znajdują się w stanie niemal idealnej, (przynajmniej średniookresowej) równowagi, ale przy przeciętnych cenach na poziomie 90 – 95 dolarów za baryłkę – „żółty metal” może już wówczas kosztować nawet 1200 – 1300 USD;
- narastające napięcie geopolityczne związane z zagrożeniami jądrowymi ze strony Korei Północnej oraz Iranu; w przypadku sytuacji w Teheranie, nie można zapominać, że udział tego kraju w zasobach OPEC wynosi ok. 15 %, i jest drugi pod tym względem po Arabii Saudyjskiej;

Z kolei wśród czynników ewentualnie ograniczających progresję złota (i ropy) powinno się wskazać głównie na:

- możliwość znacznie wolniejszego jednak odbudowywania się globalnej koniunktury, i to w sytuacji, w której zagrożenie bezpieczeństwa lokat zasadniczo opadnie, ale gospodarka dość długo będzie jeszcze dryfować (np. przez kilka kwartałów)



w poszukiwaniu sprężyn wzrostu; przy czym możliwe jest, że inflacja wcale nie będzie tak groźna, jak można by sądzić, m.in. z tego względu, że tzw. realnego pieniądza wpompowano do systemu finansowo – ekonomicznego świata znacznie mniejsze, niż się to powszechnie uważa; mimo wszystko gwarancje to jeszcze nie gotówka, ani nawet wkłady na każde żądanie; możliwość szybkiego i sukcesywnego obudowywania się inwestycji (zwłaszcza zagranicznych) w USA, i wiążąca się z tym aprecjację kursu dolara;

Wśród powyżej wyartykułowanych impulsów cenowych, zdecydowanie najbardziej namacalny charakter mają (*nomen omen*) konotacje jubilerskie. Wynikają one z przekonania o przesądzonym już *de facto* renesansie złota i wyrobów z „żółtego metalu”. Postrzeganych ponownie w kulturze Zachodu z coraz większym sentymentem jako formy dóbr spełniających naraz obie funkcje, tj. prestiżowe i tezauryzacyjne.

Nie ulega też wątpliwości, że choć do końca dekady pozostało jeszcze półtora roku, to bez obaw można już stwierdzić, że pierwsze dziesięć lat nowego stulecia zapisze się w historii gospodarczej świata jako czas „powrotu do złota”. Nie wykluczone, że jest to dopiero preludium do czegoś znacznie większego.

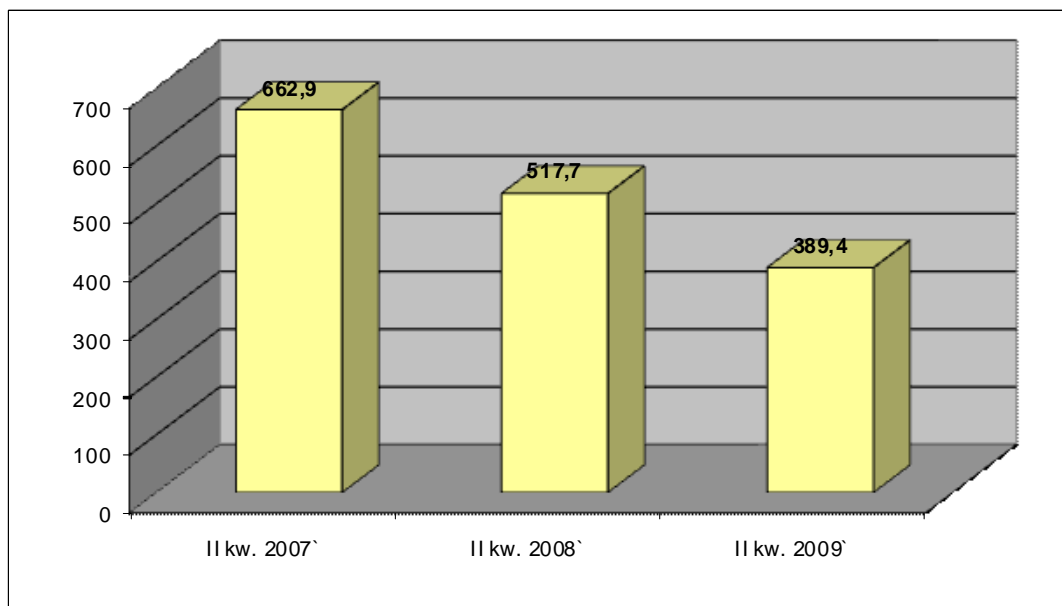
**Tabela 1. Kwartalny popyt światowej branży jubilerskiej na złoto w okresie I kw. 2007 r. – I kw. 2009 r.\***

Wyszczególnienie	I kw 2009	IV kw 2008	III kw 2008	II kw 2008	I kw 2008	IV kw 2007	III kw 2007	II kw 2007	I kw 2007
tony	339,4	548,4	673,0	517,7	446,6	570,3	602,3	662,9	565,1
mld USD	9,9	14,0	18,8	14,9	13,3	14,4	13,7	14,2	11,8
USD/oz**	908,4	794,7	871,6	896,3	924,8	821,8	965,4	907,9	830,4

źródła: World Gold Council; \*dane zidentyfikowane; \*\*średnie ceny londyńskie z popołudniowego fixingu



**Rysunek 1. Kwartalny popyt światowej branży jubilerskiej w okresie  
II kw. 2007 r. – II kw. 2009 r\*. (w tonach)**



*źródło: World Gold Council; prognoza WS Kowalski*

**Wojciech Szymon Kowalski**  
**Główny Ekonomista**  
**INWEST CONSULTING S.A.**