

# obserwator finansowy

## CZAS ZŁOTA

ZŁOTO ŚWIECI  
NOWYM  
BLASKIEM

POZA TYM PIŠZEMY O:  
NBP NA DRODZE DO 600 TON ZŁOTA  
ZŁOTO - PEWNA INWESTYCJA NA NIEPEWNE CZASY  
ZŁOTO W FINANSOWYCH DZIEDZACH ŚWIATA

Cena 7,95 Zł (w tym 8% VAT)  
ISSN 2956-364X NR INDEKSU 44247X





## Złoto – najlepsze ubezpieczenie i jako aktywa długookresowego inwestowania

J.P. Morgan, a dokładnie John Pierpont Morgan, mawiał, że „złoto jest pieniądzem, wszystko inne to kredyt”. To nie kto inny, jak właśnie on założył J.P. Morgan & Company, U.S. Steel czy General Electric. To także on na początku XX w. zainwestował w obligacje skarbowe USA, namawiając do tego innych bankierów z Wall Street, czym uratował Stany Zjednoczone przed bankructwem.



Konrad  
Raczkowski

**W** czasie obecnego polikryzysu, a więc wielu kryzysów występujących równocześnie, warto zastanowić się, dlaczego złoto wciąż jest pieniądzem i cennym aktywem, a jednocześnie najlepszą polisą ubezpieczeniową? Jest to szczególnie ważne w bieżącym roku edukacji ekonomicznej, gdzie na polskim rynku usług płatniczych funkcjonuje ponad 44 mln kart płatniczych, a większość Polaków zna złoto jedynie jako biżuterię, a nie podstawę stabilności pieniądza.

### ZŁOTO ZAWSZE W CENIE

Złoto przez wiele stuleci było środkiem płatniczym, symbolem bogactwa, ale i potęgi – jeszcze w starożytnym Rzymie. Choć w średniowieczu przeważały srebrne monety, to złoto było zarezerwowane dla transakcji międzynarodowych i jako rezerwa wartości. Z kolei w erze kolonialnej i poprzez odkrycie Ameryki, a właściwie złóż złota w Ameryce Południowej i Środkowej, złoto wzbogaciło europejskie imperia. Hiszpania eksploatowała bogate złoża w Peru, Meksyku i Kolumbii, a także była w tym zakresie światową potęgą. Nagły napływ złota i srebra do-

prowadził jednak do hiperinflacji, sięgającej 400 proc. w XVI w., a korona hiszpańska nie umiała wykorzystać złotego wieku do zapewnienia długoterminowego rozwoju. Wysoki import doprowadził do deficytu w bilansie płatniczym, bogactwo ze zdobytego złota wprowadziło nierównowagi gospodarcze nie tylko w Hiszpanii, ale w całej Europie, dając początek praktycznych wdrożeń polityki gospodarczej merkantylizmu.

Do 1860 r. w państwach Europy kontynentalnej monety ze stali szlachetnej stanowiły ponad połowę podaży pieniądza, ale w samej Hiszpanii było to 85 proc. jeszcze w 1875 r. Portugalia wydobywała złoto w Brazylii, Wielka Brytania zaś – w Afryce Południowej i Australii. Wreszcie Francja korzystała z bogactwa zasobów złota we Francuskiej Gwinei czy Holandia – eksploatując złoża złota na Dalekim Wschodzie i w Afryce, do tego posiadając Kompanię Wschodnioindyjską, w zasadzie główny podmiot handlu złotem i innymi surowcami w regionie Azji. System złotej waluty załamał się jeszcze przed I wojną światową i od tego czasu to jedynie zaufanie (a nie wartość) jest synonimem oceny emitenta i wartości pieniądza jako prawnego środka płatniczego.

Złoto i inne metale szlachetne służące do produkcji pieniądza towarowego, zawsze miały wyższą wartość wewnętrzną, niż pieniądz fiducyjny. Po pierwsze, zawsze mogły wejść do funkcji produkcyjnej gospodarki, a wzrost wartości metali szlachetnych powyżej ceny menniczej zapewniał godziwy zysk lub tzw. zysk arbitrażowy z przetopienia monet i ich sprzedaży na rynku towarowym. Po drugie, napięcia geopolityczne i dedolaryzacja w globalnym systemie finansowym napędzana przez państwa BRICS (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny, RPA) oraz coraz większą grupę państw sojuszników, doprowadzi wcześniej czy później do osłabienia dolara, wyłaniając multipolarny ład gospodarczy. Już dziś 45 proc. globalnego handlu odchodzi od dolara amerykańskiego, co powinno wymuszać na każdym państwie lub ugrupowaniu integracyjnym państw mającym własną walutę – większą dywersyfikację w zakresie rezerw alternatywnych i walut transakcyjnych. Jesteśmy w procesie ponownej oceny wartości pieniądza i stabilności makroekonomicznej, paradoksalnie w ramach zrównoważonego rozwoju, gdzie przechodzenie od walut fiducyjnych, do aktywów o wewnętrznej wartości (jak np. złoto) staje się nie tylko istotne, ale rozsądne i konieczne.

### ZŁOTO JAKO TRWAŁA WARTOŚĆ

Czy na złocie można zarobić w długim okresie. Oczywiście, że tak i jest to pewne. W zasadzie w latach 1978–2024 indeks Gold spot price (EUR) zapewniał złożoną roczną stopę zwrotu na poziomie 5,85 proc. (ale w funtach brytyjskich było to już 9,84 proc.), za 2023 r. było to już aż 19,2 proc. średniorocznego zwrotu, przy 88,3 proc. całkowitego zwrotu w okresie pięcioletnim czy 561,9 proc. za ostatnie 20 lat. Jeżeli porównać złoto do indeksu S&P 500, gdzie notowane są przedsiębiorstwa o największej kapitalizacji, to widać wyraźnie częściowe odzwierciedlenie wzrostów cen złota w zakupach banków centralnych i oczekiwaniach związanych z obniżką stóp procentowych. O ile rynek akcji z tego indeksu zapewnia wyższe zwroty, ale przy większym ryzyku, o tyle w okresie dwudziestoletnim złoto zapewniało pozbawiony ryzyka i wyższy, czyli 424 proc. zwrot, przy 378,9 proc. zwrocie z indeksu S&P 500.

Z reguły wysokie stopy procentowe wzmacniają dolara, co negatywnie odbija się na złocie i odwrotnie. Z kolei widać,

że rezerwy banków centralnych, a szczególnie złoto, wzmacniają wiarygodność finansową danego państwa i znajdują odbicie w niższej zmienności danej waluty, niższych kosztach finansowania na rynkach międzynarodowych, mitygując ryzyko nagłego odpływu kapitału. Oczywiście nie dotyczy to wszystkich banków centralnych, tylko tych, które bardziej dbają o swoje bezpieczeństwo, płynność i rentowność.

Dziś 1/5 wydobywanego złota znajduje się w posiadaniu banków centralnych. Hegemonem pozostają Stany Zjednoczone (ponad 8133 ton), których złoto stanowi aż 77 proc. rezerw walutowych. Kolejni to Niemcy (3352 ton), Włochy (2451 ton), Francja (2435), Rosja (2332 ton), Chiny (2262 ton) oraz Szwajcaria (1040 ton). Polska zajmuje wysoką 14. pozycję w międzynarodowym zestawieniu rezerw złota (363 tony). Jeszcze w 2017 r. polskie rezerwy złota stanowiły zaledwie 100 ton, stanowiąc tylko 1 proc. PKB. Dziś jest to ponad 3 proc. polskiego PKB. Narodowy Bank Polski podjął uzasadnione decyzje znacznego zwiększenia rezerw złota. W przyszłości, przy korzystnych warunkach rynkowych, winien dokupić kolejne około 120 ton metrycznego złota. Taki poziom odpowiadałby wartości aktywów rezerwowych tego kruszcu jako 4 proc. PKB, a więc poziomu analogicznego jak w strefie euro. Wydaje się, że w niedalekiej przyszłości będzie to nowy standard złota dla całej strefy euro. Rezerwy te będą musiały być dopasowane do wielkości gospodarki.

Trzeba też zauważyć, iż Chiny i Rosja w ostatnich dwudziestu latach podniosły zapasy metali szlachetnych pięciokrotnie. Z kolei Wielka Brytania stała się niechlubnym przykładem sprzedaży około połowy rezerw złota w tzw. dołku (1999–2002), kiedy ceny były najniższe od 20 lat.

Na rynku złota jest jednak coś jeszcze. Widoczna repatriacja rezerw kruszcu z zagranicy przez banki centralne dowodzi systematycznego spadku zaufania nie tylko w systemie geopolitycznym, ale obniżonego marginesu zaufania do stabilnego i przewidywalnego funkcjonowania USA. Dziś blisko 70 proc. państw przechowuje własne rezerwy złota w kraju, podczas gdy w 2020 r. było to 50 proc. Jednocześnie takie przypadki, kiedy Rezerwa Federalna w 2007 r. odmówiła Bundesbankowi obejrzenia własnego (niemieckiego) złota przechowywanego w skarbcu w Nowym Yorku, tylko napędzają podejrzenia, że zdeponowane złoto mogło być zastawione bądź pożyczone bez wiedzy i zgody właściciela. W efekcie Bundesbank zażądał wydania z USA 300 ton złota, które przetransportowano do Frankfurtu, przeprowadzając jednocześnie 100-procentową repatriację szlachetnego metalu z Francji.

Trzeba pamiętać, że szok Nixona z 1971 r. porzucający parytet złota zmienił model interwencji banków centralnych, a szok wojny, szok wymuszonego prawa czy szok pandemii COVID-19 dowodzą, że stabilność i zaufanie to towar deficytowy. Złoto było, jest i będzie aktywem stabilizującym dla każdego banku centralnego i danej gospodarki, zwłaszcza w czasach politycznych i strukturalnych zmian międzynarodowego systemu finansowego, którego jesteśmy świadkami. ●

**prof. Konrad Raczkowski,**

prorektor UKSW, Centrum Gospodarki Światowej;  
The City University of New York