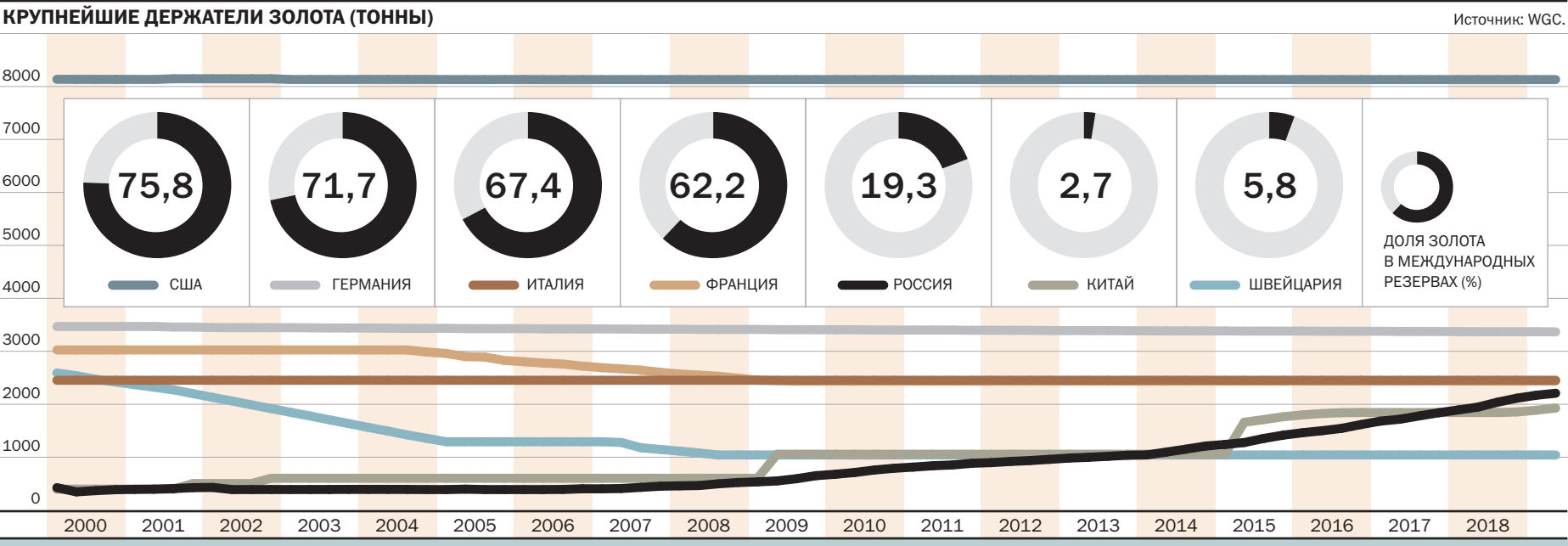
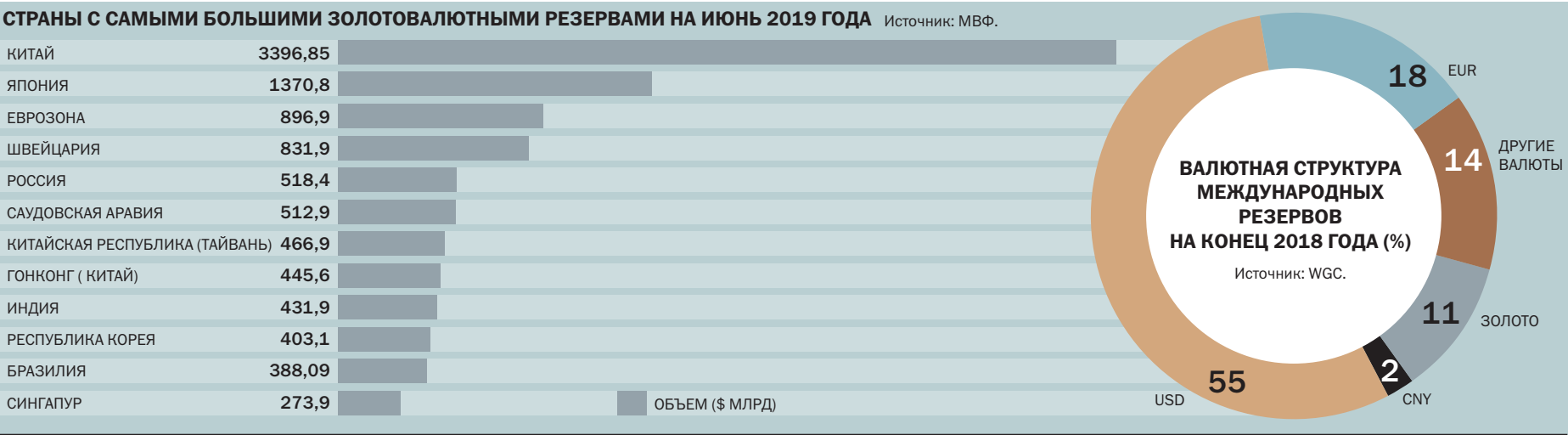




нем интервале. Если раньше они могли продавать любое количество имеющегося благородного металла, то после вступления в силу вашингтонского соглашения — не более 2 тыс. тонн за пять лет, или 400 тонн в год. Впоследствии действие договора продлевалось трижды — в 2004, 2009 и 2014 годах. В первые годы действия договора объемы продаж стабильно превышали договоренности, но уже с 2009 года начали снижаться, с 2012-го практически прекратились. В то же время центральные банки развивающихся стран начали активно наращивать вложения в золото.

Поправки на кризис

Ситуация кардинально изменилась после кризиса 2008 года, который сопровождался не только спадом мировой экономики, но и банкротством финансовых институтов, которые еще недавно выглядели как неубиваемые. В частности, в феврале 2008 года в Великобритании был национализирован банк Northern Rock, спустя месяц американский Bear Stearns был куплен JP Morgan Chase — всего за \$240 млн, хотя еще годом ранее оценивался более чем в \$30 млрд. Летом того же года Федеральная резервная система США была вынуждена спасать ипотечные компании Fannie Mae и Freddie Mac. Кульминацией кризиса стало объявленное 15 сентября банкротство инвестбанка Lehman Brothers, ранее одного из веду-

щих в мире финансовых конгломератов. В таких условиях под сомнение начали попадать даже суверенные рейтинги, что вынудило центральные банки переосмыслить действующую долгие годы систему ценностей и вновь обратиться к «защитным активам», таким как золото.

«Увеличение вложений в драгоценный металл — способ диверсификации структуры резервов в условиях, когда растет неопределенность по поводу перспектив мировой торговли и мировых финансовых рынков», — поясняет старший аналитик рынка металлов Commodities Content & Research, Refinitiv Натали Скотт-Грэй. Она подчеркивает, что с точки зрения безопасности золото в гораздо меньшей степени, чем, например, ценные бумаги, зависит от других активов. Поэтому когда на финансовых рынках наступают кризис, цена на этот металл обычно растет, и держать его в валютном портфеле — отличный способ диверсификации рисков.

Добавляла привлекательности вложениям в золото проводимая в кризисные годы денежно-кредитная политика ведущих центральных банков. Для выхода из кризиса ФРС США и ЕЦБ были вынуждены снизить ставки и направить на выкуп активов огромный объем ликвидности, что незамедлительно сказалось на инфляции. За пять лет действия программ баланс активов ЕЦБ вырос более чем на €1,1 трлн,

а ФРС — на \$3,6 трлн. «Низкие процентные ставки во многих развитых странах, например, в Соединенных Штатах, Германии или Швейцарии, сократили привлекательность доллара США, евро или швейцарского франка в качестве резервных валют. Но повысили привлекательность золота», — отмечает Карстен Менке.

Важную роль в восстановлении спроса со стороны центральных банков на золото сыграло увеличение ликвидности рынка драгоценных металлов. По оценкам WGC, ежедневно золото продается на спотовом, производном и внебиржевом рынках на сумму от \$50 млрд до \$80 млрд. «Возможность использования золота в качестве предмета залога еще больше повышает привлекательность металла для центральных банков», — отмечает Натали Скотт-Грэй. Актуальный пример, на ее взгляд, центральный банк Венесуэлы, который за последние несколько лет (до санкций США) заключил сделки по обмену золота на доллары США с крупными банками, чтобы обеспечить приток ликвидности.

Некоторые ЦБ, похоже, по-прежнему убеждены, что большая доля благородного металла повышает стабильность их национальной валюты. Об этом свидетельствует опрос центробанков, проведенный во втором квартале WGC. Из 186 учреждений, которые осуществляют типичные функции центральных банков, анкета была отправлена 150 ор-

ганизациям. Ответ был получен только от 39 ЦБ, годом ранее ответ давали только 22 учреждения. «Когда попросили ранжировать релевантность факторов, лежащих в основе их инвестирования в золото, центральные банки развивающихся стран поставили на первое место „долгосрочный запас стоимости“ и „отсутствие дефолта“. Банки с развитой экономикой ставят исторические позиции на первое место, отражая их высокие запасы наследия от золотого стандарта», — отмечается в отчете WGC.

Впрочем, некоторые аналитики считают такой подход анахронизмом. «Мы не можем согласиться с мнением, что драгоценный металл повышает стабильность национальной валюты, поскольку валюты, особенно развивающихся стран, гораздо больше зависят от движения капитала и настроений на рынке капитала», — отмечает Карстен Менке.

Политический фактор

В последние годы все больше центральных банков вынуждены наращивать вложения в благородный металл не только из экономических, но и политических соображений. Это хорошо прослеживается в действиях ЦБ России, который после референдума о статусе Автономной республики Крым и его присоединения к России резко увеличил вложения в металл. Если до событий марта 2014 года российский регулятор приобретал около 20 тонн металла