

Золотая лихорадка

По итогам первого полугодия все мировые центральные банки приобрели 374 тонны золота. Крупнейшими покупателями драгоценного металла стали центробанки Польши, России, Китая, Турции и Казахстана. Таким образом они защищают свои золотовалютные резервы от рисков, связанных с действиями финансовых регуляторов США и Евросоюза, а также с геополитической неопределенностью. При сохранении темпов роста запасов уже в ближайшие два года Россия может войти в тройку стран-лидеров по объему золота в резервах, потеснив Францию и Италию.

— финансы —

По итогам первого полугодия мировые центральные банки, по оценкам World Gold Council (WGC), нарастили запасы золота в резервах на 374,1 т, доведя их до рекордной величины 34,076 тыс. т. Этот прирост на 57% выше показателя аналогичного периода 2018 года и самый высокий с 2010 года, когда они стали нетто-покупателями металла.

На общем фоне выделяются пять стран, чьи ЦБ особенно активно наращивают свои вложения в драгоценный металл. Лидером рейтинга стал центробанк Польши, который увеличил объем золота в резервах почти вдвое, доведя его до 228,2 т, причем более 90 т было приобретено в июне. Второе место занял Банк России, который в этом году увеличил объем золота в своих резервах на 94 т, доведя его до 2208,35 т, тем самым закрепил позиции в пятерке суверенных ЦБ по запасам драгоценного металла в резервах. Благийший российский конкурент — Народный банк Китая — активно наращивает вложения. За шесть месяцев китайский регулятор приобрел 74 т металла и довел его объем в резервах до 1926,5 т. Еще около 60 т драгметалла приобрел ЦБ Турции, доведя золотые резервы до 314 т. Пятерку замыкает Казахстан, центральный банк которого нарастил запас золота на 25 т — до 375,4 т.

Почему золото

Золото всегда было важнейшим элементом мировой финансовой системы. Благодаря долговечности, простоте обработки, хранения и идентификации, а кроме того, ограниченным запасам и высокой стоимости золото исторически использовалось многими народами в качестве меры стоимости товаров и услуг. Даже с появлением бумажных денежных единиц ситуация менялась не сразу. Первоначально они лишь удостоверяли наличие золота у эмитента купюр и свободно конвертировались в металл в соответствии с указанным на них золотым содержанием. Так, в Америке в 1792 году было установлено, что одна унция золота стоит \$19,3, в 1834 году за унцию уже давали \$20,67, а в 1934 году — \$35.

По мере взросления мировой экономики и роста товарооборота между странами золото уже не могло удовлетворять требованиям ликвидности, и роль бумажных денег начала расти. Уход от золотого стандарта начался в 1944 году. 75 лет назад в городке Бреттон-Вудс американского штата Нью-Гемпшир 790 делегатов из разных стран договорились создать мировую валютную

систему, при которой американский доллар стал основной международной валютой. Его курс был обеспечен золотым запасом Соединенных Штатов, который на тот момент составлял почти 70% всего золота в мире. Курс всех остальных валют привязывался к доллару, и он тоже обеспечивался драгоценным металлом. Цена «желтого» металла была жестко зафиксирована на уровне \$35 за тройскую унцию. «В то время золото было необходимо для проведения денежно-кредитной политики и, следовательно, держалось центральными банками в качестве резервного актива», — отмечает руководитель исследований проблем будущих поколений Julius Baer Карстен Менке.

На фоне растущей инфляции и внешнеторгового дефицита США долгого смогли сохранять золотую привязку на установленном уровне. Усугублялась ситуация тем, что многие банки предъявляли доллары к обмену на драгоценный металл, что гарантировалось бреттон-вудским соглашением. В результате в 1971 году президент США Ричард Никсон отменил привязку доллара к золоту. Спустя пять лет решение вступило в силу, после чего была создана так называемая ямайская валютная система плавающих курсов. Следом за этим казначейство США, МВФ и центральные банки других стран приняли активно распродавать золото. За пять лет они продали 1,23 тыс. т металла. В 80-х годах продажи прекратились и возобновились только в 90-е годы. «Драгметалл не приносил процентного дохода (по сравнению, например, с государственными облигациями — еще одним ключевым резервным активом), поэтому центробанки начали его продавать», — поясняет Карстен Менке.

С начала нового века продажи осуществлялись преимущественно в рамках соглашения, которое было заключено в Вашингтоне в сентябре 1999 года между 17 центральными банками, включая ЕЦБ. Эти договоренности ограничивали объем продаж золота центральными банками на пятилетнем интервале. Если раньше они могли продавать любое количество имеющегося благородного металла, то после вступления в силу вашингтонского соглашения — не более 2 тыс. т за пять лет, или 400 т 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, а с 2012-го практически прекратились. В то же время центральные банки раз-



Возможность использования золота в качестве предмета залога повышает привлекательность металла для центральных банков

вивающихся 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 неубиваемыми. 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 спасти ипотечные компании Fannie Mae и Freddie Mac. Кульминацией кризиса стало объявленное 15 сентября банкротство инвестбанка Lehman Brothers, ранее одного из ведущих в мире финансовых конгломератов. В таких условиях сомнения начали вызывать 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 золота в гораздо меньшей степени, чем, например, ценные бумаги, зависит от других активов. По-

этому когда на финансовых рынках наступает кризис, цена на этот металл обычно растет, и держать его в валютном портфеле — отличный способ диверсификации рисков.

Добавляла привлекательности вложениям в золото и 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 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 повыша-

ет 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 организациям. 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 на следия 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 из 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 т металла в квартал, то после их свершения показатель поднялся выше 50 т. В последующие пять лет вне зависимости от конъюнктуры и состояния экономики ЦБ в среднем покупал за квартал 56 т и за пять лет увеличил долю золота в резервах на 1,2 тыс. т.

Ключевым фактором «перекладки» в золото стали соображения геополитического толка и общее стремление обезопасить себя от рисков финансового урона со стороны США, считают аналитики. «Российский Центральный банк покупает золото не только как безопасное убежище и средство защиты от растущей инфляции, но и как дополнительные активы для диверсификации своего портфеля в свете сохраняющихся и новых санкций, введенных против страны Соединенными Штатами», — считает Натали Скотт-Грэй. Беспокойство у ЦБ РФ может вызывать то обстоятельство, что США не гнушаются заморозки счетов. Это особенно актуально после того, как в прошлом году конгрессмены заговорили о блокировке счетов крупных государственных банков. «Возможность блокировать долларовые счета „враждебных“ компаний даже в третьих странах дает американцам огромный простор для финансового маневра даже без учета более „традиционных“ инструментов санкций (многие из которых уже были применены в отношении России)», — отмечает старший аналитик IHS WM Георгий Окромчедлишвили.

Вложения ЦБ в золото растут как за счет общего роста резервов, так и

за счет сокращения доли активов, номинированных в долларах. Это отчетливо стало видно после того, как в апреле 2018 года минфин США ввел новые жесткие антироссийские санкции. Тогда всего за месяц вложения России в US Treasuries сократились вдвое, с \$96,1 до \$48,7 млрд, а уже в мае они опустились до \$14,9 млрд. Спустя год (в мае 2019 года) вложения составили уже \$12,024 млрд, что почти в 14 раз меньше пикового значения, достигнутого в феврале 2013 года. По данным ЦБ на конец прошлого года, доля доллара США в рыночной стоимости активов составила 22,7% против 43,7% в июне 2017 года, в то же время в евро — выросла с 22,2 до 32%, в юанях — увеличилась второе, с 5 до 14,2%.

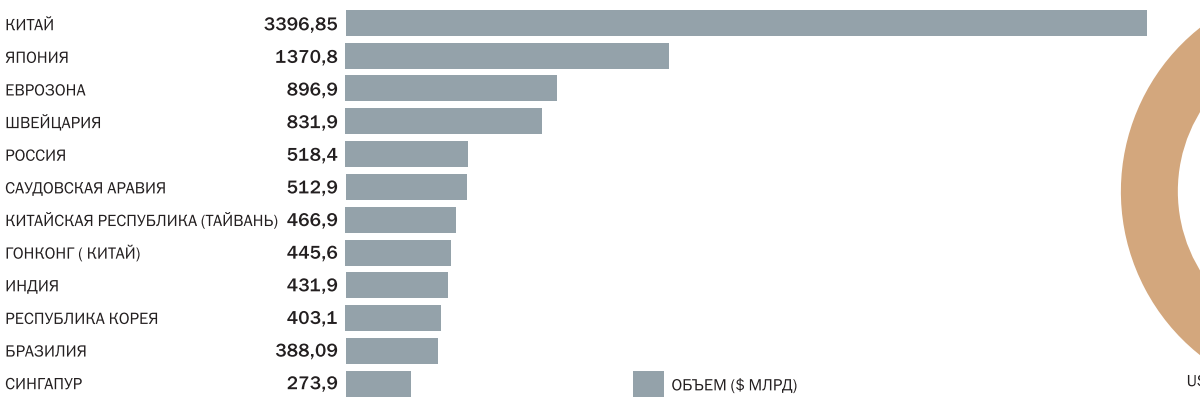
О причинах, побудивших Россию к диверсификации золотовалютных резервов, неоднократно говорили представители ЦБ. Осенью прошлого года глава ЦБ Эльвира Набиуллина отмечала, что регулятор проводит политику диверсификации международных резервов с учетом экономических, финансовых и геополитических рисков.

Антидолларовый актив

Российский ЦБ — не единственный центробанк, который наращивает вложения в драгметалле по политическим соображениям. Схожие шаги проводились в Турции, которая в прошлом году пошла под американские санкции. Летом прошлого года США ввели экспортные пошлины на турецкую сталь и алюминий. После этого курс национальной валюты страны обвалился на 20%. По данным WGC, за последние два года турецкий ЦБ увеличил вложения в золото на 140 т. «Хотя Турция пока еще формально является членом НАТО и союзником США, амбиции Эрдогана и начатая им в последние годы активная смена внешнеполитической ориентации страны уже привели к значительному охлаждению отношений между США (вместе с ЕС) и Турцией. Неудивительно, что на этом фоне турки также стремятся быть менее уязвимыми для (потенциальных) западных санкций», — считает Георгий Окромчедлишвили.

Внешнеэкономическая политика Вашингтона сильнее всего ударила по Китаю. В прошлом году США ввели заградительные пошлины на китайские товары общей стоимостью \$34 млрд, а также рассматривалась возможность расширения программы до \$200 млрд. Однако расширена она не была, так как главы государств договорились в ноябре о начале в январе 2019 года переговоров. Эти переговоры не увенчались успехом, и в мае Вашингтон расширил ограничения в отношении китайской продукции в общей сложности на \$200 млрд. В августе президент США Дональд Трамп объявил о введении пошлин в 10% на товары из Китая стоимостью \$300 млрд с 1 сентября. «На фоне текущей внешнеэкономической напряженности для Китая это также связано с политической позицией. Золото можно рассматривать как „антидолларовый актив“ из-за его обратной связи с валютой США. Как правило, оно дорожает, когда доллар обесценивается, и наоборот», — отмечает Карстен Менке.

СТРАНЫ С САМЫМИ БОЛЬШИМИ ЗОЛOTOBAЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ НА ИЮНЬ 2019 ГОДА ИСТОЧНИК: МВФ.



КРУПНЕЙШИЕ ДЕРЖАТЕЛИ ЗОЛОТА ИСТОЧНИК: WGC.

