

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**ОБЗОР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
БАНКА РОССИИ
ПО УПРАВЛЕНИЮ
ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ**

Выпуск 4(16)

Москва
2010

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2010
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
e-mail: reservesmanagement@mail.cbr.ru

ПРЕДИСЛОВИЕ

Вашему вниманию предлагается очередной выпуск обзора деятельности Банка России по управлению валютными активами.

В первом разделе приведены результаты управления валютными активами за период с апреля 2009 г. по март 2010 г. включительно. В течение рассматриваемого периода основные подходы к управлению валютными активами, изменения в структуре валютных активов, а также в значительной мере изменения динамики их доходности по-прежнему были обусловлены нестабильностью на мировых финансовых рынках.

Результаты управления валютными активами публикуются с временным лагом не ме-

нее 6 месяцев, поскольку чувствительность процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших игроков (к которым, учитывая объем активов, можно отнести и Банк России) высока, и это особенно существенно в текущих рыночных условиях.

В приложении к настоящему выпуску приведен обзор рынка золота. Уникальные инвестиционные свойства золота делают его одним из наиболее привлекательных и перспективных направлений диверсификации международных резервных активов в условиях мирового финансового кризиса.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

В целях повышения эффективности политики информационной открытости Банка России в области управления валютными активами для оценки актуальности и востребованности публикуемых материалов просим Вас ответить на несколько вопросов.

1. Какова сфера Ваших профессиональных интересов?

2. Какие разделы данного обзора представляют для Вас наибольший интерес?

А. Управление валютными активами Банка России.

Б. Приложения.

3. Считаете ли Вы оптимальной подробность изложения материала?

А. Слишком подробно.

Б. Оптимально.

В. Недостаточно подробно.

4. Какие темы, на Ваш взгляд, следовало бы осветить в приложениях к данному обзору?

5. Любые другие замечания и предложения по данному обзору.

Вы можете направить Ваши ответы, предложения и замечания по адресу reservesmanagement@mail.cbr.ru или использовать форму на сайте Банка России в сети Интернет (www.cbr.ru, раздел «Издания Банка России», подраздел «Обзор деятельности Банка России по управлению резервными валютными активами», <http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Obzor>).

Благодарим за содействие.

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	3
Содержание	5
Управление валютными активами Банка России с апреля 2009 года по март 2010 года	7
Приложение. Рынок золота	11
Глоссарий	22

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ С АПРЕЛЯ 2009 ГОДА ПО МАРТ 2010 ГОДА

В течение рассматриваемого периода наблюдалась постепенная стабилизация ситуации в мировой экономике, что находило свое непосредственное отражение и на российских рынках. В течение 2009 г. низкая стоимость финансирования в долларах США и повышение спроса на высокодоходные активы привели к росту привлекательности трансграничных операций, и как следствие – к снижению курса доллара США к основным мировым валютам. В результате роста обеспокоенности мировых инвесторов бюджетными проблемами периферийных стран еврозоны в начале 2010 г. началось укрепление доллара США. Вместе с тем на фоне восстановления мировой экономики наблюдался рост цен на основные товары отечественного экспорта, в результате предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке превышало спрос на нее, и рубль постепенно дорожал в течение рассматриваемого периода. В этих условиях наблюдался отток средств с ЛОРО-счетов в иностранной валюте, открытых Банком России для российских кредитных организаций в конце 2008 года. Объем средств на валютных счетах Федерального казначейства в Банке России также снизился. Банк России в этот период выступал покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке.

В целом за рассматриваемый период валютные активы Банка России выросли на 45,7 млрд. долл. США. Основными факторами роста стали покупка валюты на внутреннем рынке, доход от размещения валютных активов и результаты курсовой переоценки. Снижение средств на счетах клиентов Банка России в рассматриваемый период внесло отрицательный вклад в динамику валютных активов Банка России.

Доход от размещения валютных активов за рассматриваемый период составил 6,0 млрд. долл. США.

В условиях сохраняющейся финансово-экономической нестабильности на мировых рынках Банк России в управлении валютными активами руководствовался принципами диверсификации валютной структуры и минимизации кредитных и рыночных рисков. Валютные активы Банка России инвестировались преимущественно в государственные ценные бумаги стран, рынки государственных ценных бумаг которых являются базовыми для ценообразования других ценных бумаг в соответствующей валюте, и инструменты с наивысшим кредитным рейтингом.

За рассматриваемый период валютные активы Банка России в *резервных валютах*¹ (далее — валютные активы) выросли на 44,3 млрд. в долларовом эквиваленте – до 423,8 млрд. долл. США. Основным фактором роста валютных активов в рассматриваемый период стали операции Банка России на внутреннем валютном рынке (см. рисунок 1.1). Факторами, оказавшими положительное влияние на динамику валютных активов, также стали получение дохода от операций с активами Банка России в иностранной валюте и драгоценных металлах и изменение курсов к доллару США остальных резервных валют. Негативное влияние на динамику валютных активов в рассматриваемый период оказало снижение средств на счетах клиентов Банка России.

Рисунок 1.1. Факторы изменения величины валютных активов Банка России



* Включает движение средств по валютным ЛОРО-счетам российских банков.

** Учитывает отток средств для осуществления платежей по внешнему долгу Правительства Российской Федерации, результаты операций с драгоценными металлами и нерезервными валютными активами.

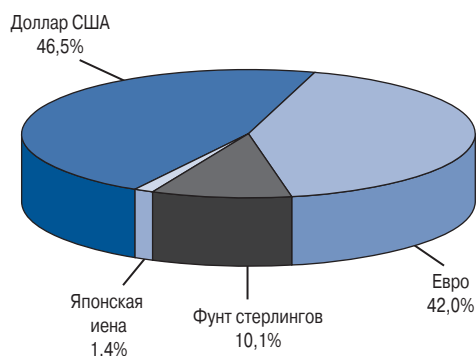
Распределение активов Банка России в резервных валютах по валютам. Валютные активы Банка России в течение рассматриваемого периода были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов Соединенного Королевства и японских иенах. У Банка России имелись также обязательства, выраженные в резервных валютах: остатки на счетах клиентов, включая счета Федерального казначейства в Банке России, остатки на валютных ЛОРО-счетах коммерческих банков и денежные сред-

¹ Данные по валютным активам включают в себя нерезервные активы: российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в иностранных валютах.

ства, полученные по операциям РЕПО с иностранными контрагентами¹.

Разница между величинами активов Банка России в резервных валютах и обязательств Банка России в резервных валютах представляет собой чистые валютные активы, валютная структура которых является источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается нормативной валютной структурой, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых валютных активах и пределы допустимых отклонений от нее. Фактическая структура валютных активов Банка России на конец I квартала 2010 г. представлена на рисунке 1.2.

Рисунок 1.2. Распределение валютных активов Банка России по валютам по состоянию на конец периода

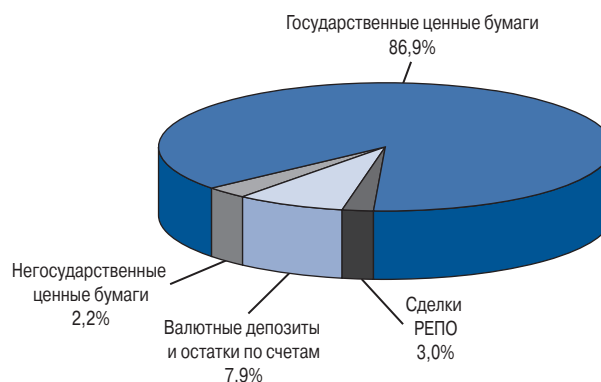


В рассматриваемый период на международном валютном рынке Банком России проводились конверсионные сделки с долларом США, евро, фунтом стерлингов и японской иеной. В связи со значительными объемами операций с долларом США на внутреннем валютном рынке и изменением величины и структуры обязательств Банка России в иностранных валютах (счета Федерального казначейства, валютные ЛОРО-счета российских банков) основной объем сделок приходился на покупку/продажу других резервных валют против доллара США для приведения их долей в величине чистых валютных активов в соответствие с нормативным показателем.

Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 31 марта 2010 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инстру-

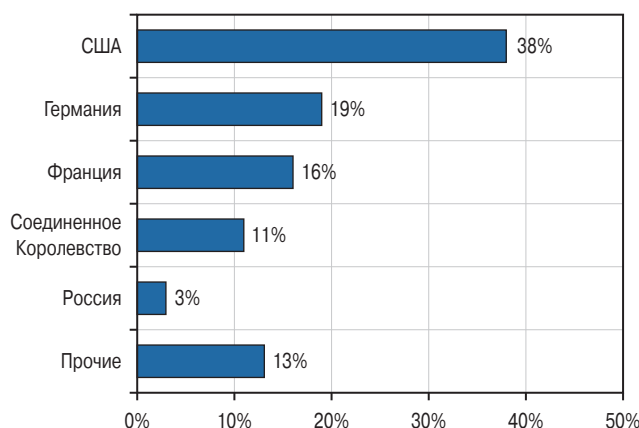
ментов: депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 7,9%, сделки РЕПО – 3,0%, ценные бумаги иностранных эмитентов и еврооблигации – 89,1% (см. рисунок 1.3).

Рисунок 1.3. Распределение валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на конец периода



Географическое распределение валютных активов по состоянию на 31 марта 2010 г. представлено на рисунке 1.4. На США пришлось 38% активов, Германию – 19%, Францию – 16%, Соединенное Королевство – 11%, на остальные страны – 16%.

Рисунок 1.4. Географическое распределение валютных активов Банка России по состоянию на конец периода



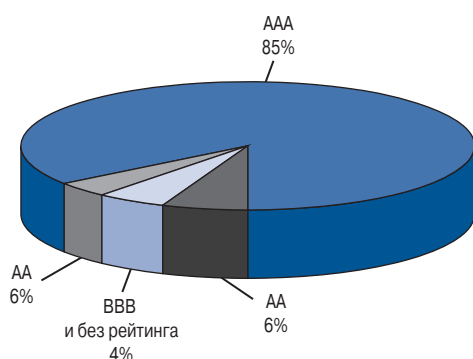
Распределение построено по признаку местонахождения головных контор банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентов ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных активов Банка России.

Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитный риск

¹ Денежные средства, полученные по операциям прямого РЕПО с иностранными контрагентами, в расчет валютных резервных активов не включаются.

ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимально допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «A2» по классификации рейтингового агентства Moody's). Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне «AA-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «Aa3» по классификации рейтингового агентства Moody's).

Рисунок 1.5. Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на конец периода



Состав портфелей валютных активов Банка России в зависимости от их *кредитного рейтинга* приведен на рисунке 1.5. По состоянию на 31 марта 2010 г. активы с рейтингом «AAA» составляли 85% всех валютных активов, с рейтингом «AA» – 6%, с рейтингом «А» – 5%, с рейтингом «BBB»¹ – 3%. Доля депозитов в Банке международных расчетов и денежных средств, размещенных по сделкам обратного РЕПО с контрагентами без кредитных рейтингов, составила 1%. Распределение по уровню кредитного риска построено на основе информации рейтинговых агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's о рейтингах дол-

госрочной кредитоспособности контрагентов Банка России и представлено по основным рейтинговым категориям «AAA», «AA», «А», «BBB» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории². Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг.

Доходность валютных активов. Целью управления резервными валютными активами Банка России является обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности. Обеспечение сохранности резервных валютных активов достигалось за счет применения комплексной системы управления рисками, строящейся на использовании только высоконадежных инструментов финансового рынка, предъявления высоких требований к иностранным контрагентам Банка России и ограничения рисков на каждого из них в зависимости от оценок его кредитоспособности.

Оптимальное соотношение ликвидности и доходности резервных валютных активов обеспечивалось использованием краткосрочных и долгосрочных инструментов: депозитов, сделок РЕПО, заключаемых с иностранными контрагентами Банка России; краткосрочных и долгосрочных ценных бумаг иностранных эмитентов.

Для минимизации возможного негативного влияния нестабильности на внешних рынках на резервные валютные активы Банк России в течение рассматриваемого периода сокращал объем депозитов, размещаемых в иностранных коммерческих банках, и вложения в негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов. Вложения в государственные ценные бумаги иностранных эмитентов, напротив, были значительно увеличены. Выросли объемы депозитов, размещаемых в центральные банки и Банк международных расчетов. Инвестированием в инструменты высокого кредитного качества частично обусловлена относительно низкая доходность вложений.

Кроме того, после серии снижений ключевых ставок центральными банками по всему миру в 2008 г., крайне мягкая денежно-кредитная политика сохранялась в течение

¹ Российские еврооблигации, валютные депозиты в российских банках и VTB Europe.

² Дополнительно для сравнения рейтингов долгосрочной кредитоспособности внутри каждой рейтинговой категории используются знаки «+» или «-» для рейтинговой шкалы Standard & Poor's и Fitch Ratings и цифры 1, 2, 3 — для рейтинговой шкалы Moody's.

всего 2009 г., а также в 2010 году. В условиях неопределенности относительно перспектив развития мировой экономики на мировых финансовых рынках наблюдался повышенный спрос на краткосрочные государственные облигации развитых стран, в результате ставки на краткосрочном участке *кривой доходности* в течение рассматриваемого периода оставались низкими. Вместе с тем обеспокоенность участников рынка относительно сохраняющихся глобальных дисбалансов и возможного роста инфляции в среднесрочной перспекти-

ве привела к росту ставок на долгосрочном участке кривой доходности.

В условиях низкой доходности инструментов денежного рынка и снижения цен долгосрочных государственных облигаций доходность по одновалютным *нормативным портфелям* по итогам рассматриваемого периода оказалась заметно ниже результатов предыдущих нескольких лет.

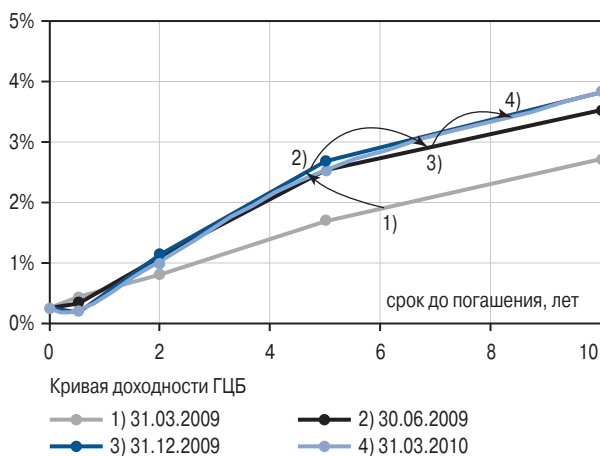
Показатели доходности портфелей валютных активов Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 1.1.

Таблица 1.1. Доходность валютных активов Банка России с апреля 2009 года по март 2010 года (% годовых)

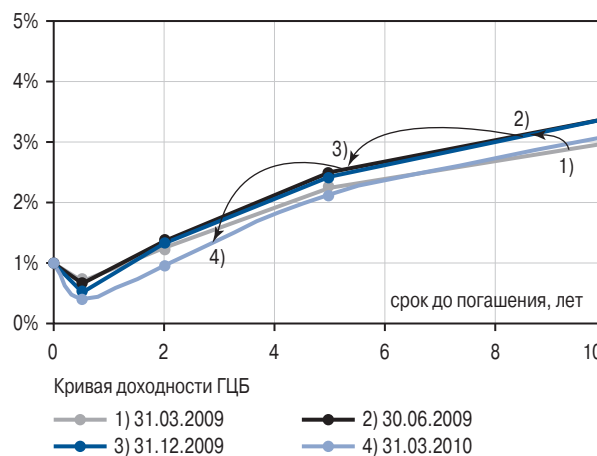
Активы	Доллары США	Евро	Фунты стерлингов	Японские иены
Фактическая доходность одновалютных портфелей валютных активов	1,4	1,8	1,3	0,6
Нормативная доходность одновалютных портфелей валютных активов	0,8	1,6	1,4	0,5

Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в США, еврозоне, Соединенном Королевстве и Японии

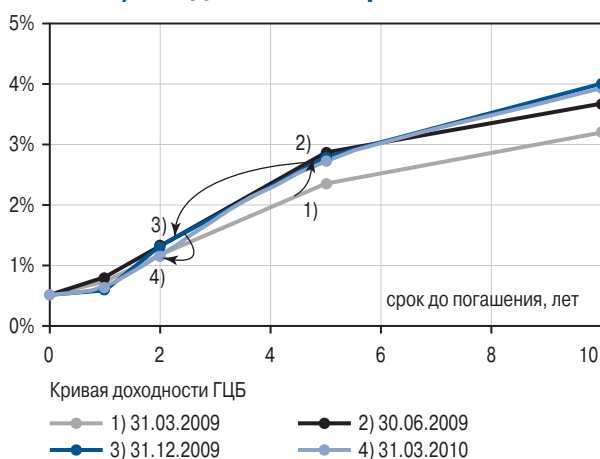
а) США



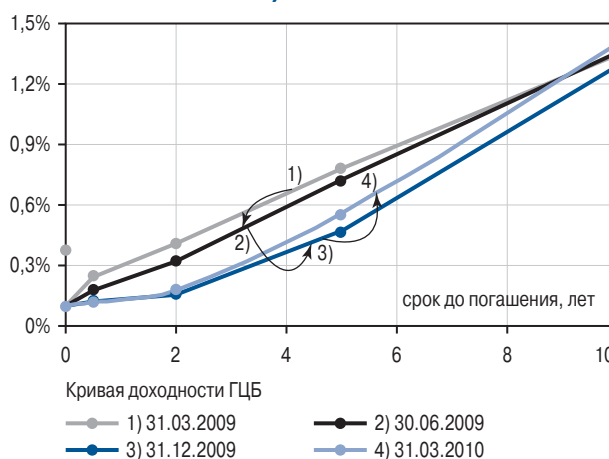
б) еврозона



в) Соединенное Королевство



г) Япония



Приложение

РЫНОК ЗОЛОТА

На протяжении тысячелетий золото являлось наиболее распространенным способом сохранения сбережений; до начала 70-х годов XX века золото исполняло роль мировых денег и являлось основным резервным активом. Однако по мере развития кризиса Бреттон-Вудской системы золото по большей части утратило свои денежные функции, и его доля в мировых резервных активах постепенно сокращалась. Спрос на золото как на финансовый актив возродился в период кризиса в 2007 году.

Золото занимает особое положение на мировых рынках, являясь одновременно и биржевым товаром, и инвестиционным активом. В последнем качестве золото обладает рядом свойств, делающих его привлекательным для широкого круга инвесторов: его доходность слабо коррелирует с доходностями большинства других видов активов; золото является хорошим инструментом для хеджирования рисков инфляции в долгосрочной перспективе, а также может служить инструментом защиты стоимости вложений от валютных рисков. Кроме того, физическое золото не является чьим-либо обязательством в отличие от ценных бумаг или валют. Это качество особенно важно в периоды существенного роста кредитных рисков в мировой экономике.

В результате спрос на золото относительно стабилен как при нормальной работе финансовых рынков, так и в ситуации финансовой напряженности и цена золота на мировых рынках относительно менее волатильна по сравнению с большинством других биржевых товаров.

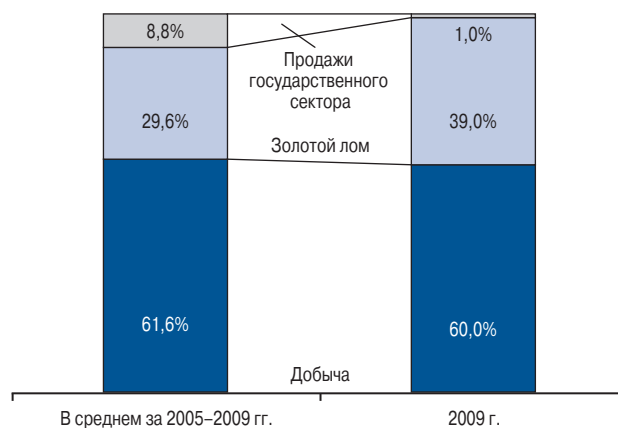
Уникальные инвестиционные свойства золота сделали его одним из наиболее привлекательных и перспективных направлений диверсификации международных резервных активов в условиях мирового финансового кризиса.

1. Факторы ценообразования

Спрос на золото на мировом рынке, как и на большинство других металлов, удовлетво-

ряется в основном за счет добычи металла, а также предложения вторично переработанного золотого лома. Из диаграммы можно видеть, что в среднем за последние пять лет около 30% **мирового предложения золота** формировалось за счет золотого лома (в основном переработки ювелирных изделий). Третьим значимым фактором предложения на рынке золота являются продажи металла из хранилищ государственного сектора и международных организаций.

Рисунок 1. Структура предложения на рынке золота



Источник: GFMS¹.

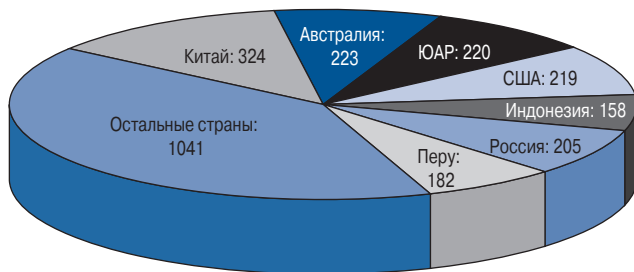
За последнюю четверть XX века объемы годовой **добычи** золота в мире удвоились (с 1250 тонн в 1975 г. до 2620 тонн в 2000 г.). Вместе с тем в 2001–2008 гг. в динамике золотодобычи наблюдался нисходящий тренд, обусловленный низкими ценами на золото и недоинвестированием в развитие добычи и разведку новых месторождений в 1990-е годы. В 2009 г. возобновился рост мировой добычи золота на фоне высокого инвестиционного спроса и рекордных цен на этот металл.

В настоящее время золото добывается на всех континентах, кроме Антарктиды (где добыча полезных ископаемых запрещена).

В течение большей части XX века доминирующим производителем золота в мире была

¹ Gold Fields Mineral Services (GFMS) – исследовательское агентство, специализирующееся на анализе рынка драгоценных металлов.

Рисунок 2. Объемы добычи золота в 2009 году (тонн)

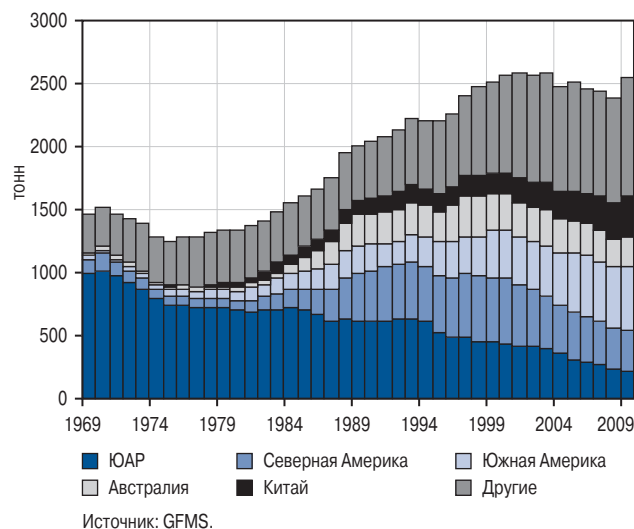


Источник: GFMS.

ЮАР. В начале 1970-х годов в ЮАР добывалось около 1000 тонн золота в год, что на тот момент составляло более 70% мировой добычи. В последние 20 лет объемы добываемого в ЮАР золота существенно сократились как в абсолютном, так и в относительном выражении. При этом добыча в других странах значительно возросла. В 2009 г. мировым лидером

по объемам добычи был Китай – 324 тонны. В последние 10 лет в России добывалось в среднем около 180 тонн золота в год.

Рисунок 3. Структура мировой добычи золота



Из истории золотодобычи

Установлено, что древние египтяне начали добывать золото еще за 2000 лет до н.э., а первая золотосодержащая монета была выпущена в VIII веке до н.э. По оценкам Мирового совета по золоту, за всю историю человечества было добыто около 165 000 тонн золота (на конец 2009 г.). Историю золотодобычи можно условно разделить на два периода: до и после Калифорнийской золотой лихорадки 1848 года. По некоторым оценкам, до 1848 г. за всю историю человечества было добыто лишь немногим более 10 000 тонн. То есть более 90% текущего мирового запаса золота было добыто в последние 160 лет. Другой значимой датой в истории золотодобычи является 1886 год, время обнаружения крупнейших залежей золота в ЮАР. К настоящему моменту местом происхождения порядка 40% мирового золотого запаса является территория ЮАР. Важным этапом для развития золотодобычи также явилась середина XX века. В этот период наблюдался бурный рост продуктивности мировой золотодобычи, явившийся следствием развития ее технологий и открытия ряда богатых месторождений на разных континентах. В результате начиная с 1950 г. в мире было добыто более 110 000 тонн золота, что соответствует 65% от объемов добытого за всю историю человечества золота¹.

Себестоимость добычи золота зависит от многих факторов, таких как расположение шахты, глубина залежей, уровень содержания золота в руде и др. По оценкам GFMS, средние производственные издержки добычи золота (включая амортизацию) в 2009 г. составили 617 долл. США за унцию, при этом у 90% добытого в 2009 г. золота себестоимость не превышает 800 долл. США за унцию. Себестоимость добычи является важным балансирующим фактором для цены золота: в случае падения цены золота ниже определен-

ного предела добыча на ряде шахт перестанет себя окупать, в результате сокращение предложения будет оказывать поддержку цене металла.

Важной частью общего мирового предложения металла является **предложение золотого лома**. Золото является химически сложно разрушаемым металлом. В связи с этим практически все золото, добытое за историю человечества, продолжает существовать в настоящее время в различных формах. Золото также относительно легко может быть вос-

¹ По оценкам GFMS.

становлено из большинства изделий, в производстве которых оно использовалось.

Большая часть предложения золотого лома обеспечивается за счет утилизации изделий ювелирной отрасли, и лишь небольшая часть предложения лома обеспечивается за счет переплавки компонентов электроники и инвестиционных монет.

Предложение золотого лома сильно зависит от экономической ситуации и поведения цены на металл. Практика показывает, что объемы предлагаемого лома обычно растут в условиях экономического спада, а также в периоды роста цены золота на мировых рынках.

Центральные банки и международные организации имеют в собственности около 20% от общего мирового золотого запаса. Большая часть из этого золота находится в хранилищах США и развитых стран Европы, что во многом обусловлено исторически и является следствием десятилетий существования «золотого стандарта».

С момента утраты золотом своих денежных функций, таких как мера стоимости и средство платежа, центральные банки ряда развитых стран стали считать наличие столь большой доли золота в собственных активах нежелательным. Для того, чтобы нескоординированные продажи золота не вызвали резкого падения его цены, более 10 лет назад было подписано Вашингтонское соглашение о золоте, ограничивающее максимальные совокупные продажи золота центральными банками стран-участниц.

В результате, несмотря на то, что некоторые центральные банки наращивали свой золотой запас, в целом государственный сектор в последние годы являлся чистым продавцом золота на мировом рынке, вносящим свой вклад в мировое предложение металла в среднем в размере 357 тонн за последние 5 лет. При этом в 2008–2009 гг., в период высокой неопределенности на мировых финансовых рынках и резкого роста цены золота, объемы продаж металла государственным сектором существенно сократились, и с середины 2009 г. покупки золота официальным сектором превышают его продажи.

Помимо прямых покупок и продаж, центральные банки также оказывают влияние на конъюнктуру рынка золота посредством предоставления займов в золоте, а также через производные финансовые инструменты. Они по большей части (если не полностью) формируют предложение на мировом рынке лизинга золота.

В качестве арендаторов металла выступают обычно банки, которым требуется, например, застраховать свои позиции по форвардным контрактам с другими участниками рынка.

Основным компонентом **спроса на мировом рынке золота** традиционно является производство ювелирных украшений. Спрос на золото со стороны промышленности относительно стабилен и составляет порядка 10% от общего объема спроса на металл. Вместе с тем в последние годы стремительно набирает силу инвестиционный спрос на золото. В усло-

Таблица 1. Страны и организации – крупнейшие держатели золота в официальных резервах (данные на июнь 2010 года)

№	Страна/организация	Государственный золотой запас, тонн	% от резервов
1	США	8 133,5	72,8
2	Германия	3 406,8	68,1
3	МВФ	2 966,8	–
4	Италия	2 451,8	67,0
5	Франция	2 435,4	65,6
6	Китай	1 054,1	1,6
7	Швейцария	1 040,1	24,1
8	Япония	765,1	2,8
9	Россия	668,6	5,5
10	Нидерланды	612,5	55,2
	Все страны и организации	30 462,8	

Источник: МВФ.

виях высокой неопределенности относительно перспектив мировой экономики, а также низкого потребительского спроса на промышленную и ювелирную продукцию динамика цены золота в 2009 г. определялась в большой степени инвестиционным компонентом спроса.

Рисунок 4. Структура спроса на рынке золота



Источник: GFMS.

Спрос на ювелирные украшения, определяющий **спрос на золото со стороны ювелирной промышленности** на мировом рынке, подвержен влиянию различных социально-культурных факторов.

Крупнейшим ювелирным рынком золота является Индия, спрос на золотые украшения в которой объясняется культурно-религиозными традициями. Покупка золотых украшений в этой стране тесно связана с проведением ряда национальных фестивалей и свадебных церемоний, где золото традиционно является единственным приданым невесты. Похожие национальные традиции наблюдаются и в Китае, где золото считается символом богатства и процветания и широко распространен свободный бартерный обмен ювелирных украшений друг на друга и на слитки, а также их продажа.

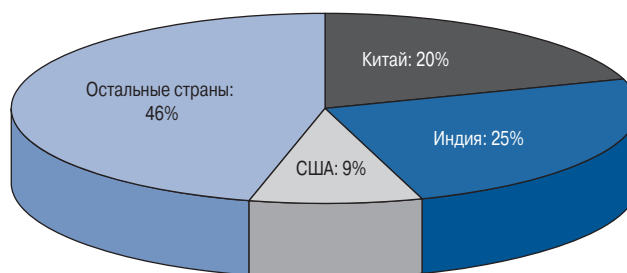
Стоимость ювелирных украшений в Индии и Китае определяется прежде всего содержанием в них золота при очень низкой добавочной стоимости, относящейся к дизайну изделия, а спрос на них во многом обусловлен динамикой благосостояния жителей этих стран.

К другим крупным потребителям золота для целей ювелирного производства относятся США, Турция, Италия и страны Ближнего Востока. Традиционным законодателем мод в ювелирной индустрии долгие годы является Италия – мировой лидер в производстве юве-

лирных украшений премиум-класса, изделий из золота с высокой добавочной стоимостью.

В спросе на ювелирную продукцию четко прослеживается сезонность: продажи в последние месяцы года традиционно выше из-за индуистского праздника Дивали, считающегося благоприятным временем для проведения свадеб, а также по причине рождественских праздников у христиан. В I квартале спрос на ювелирные изделия также относительно высок, что связано с празднованием Нового года по китайскому календарю и Днем святого Валентина.

Рисунок 5. Структура спроса на золото со стороны ювелирной отрасли в 2009 году



Спрос на золото со стороны промышленности обусловлен его высокой электро- и теплопроводимостью, а также устойчивостью к коррозии. Этими свойствами объясняется широкое использование золота в производстве электроники. В последние годы спрос со стороны производителей электронных компонентов составляет около 5–7% от общего объема спроса на золото.

Золото также используется в медицине: биосовместимость, антибактериальные свойства и устойчивость к коррозии золота позволяют успешно использовать его внутри тела человека. Из золота изготавливаются некоторые детали сердечных трансплантатов, эндопротезы сосудов, а также зубные протезы. Кроме того, золото используется для производства топливных катализаторов, в химической промышленности, а также для декоративных целей.

Точный объем **инвестиционного спроса на металл** очень сложно определить, так как его значительная доля реализуется посредством внебиржевых транзакций. Часто в качестве оценки общего объема инвестирования в золото используют разницу между совокупным объемом предложения золота и

промышленным спросом на золото со стороны ювелирной и других отраслей.

Несмотря на различия в оценках, можно с уверенностью говорить о том, что инвестиционный спрос на золото в последние два года значительно вырос, что в основном обусловлено традиционно высокой эффективностью вложений в золото в моменты нарастания нестабильности и рисков в мировой экономике. С 2004 г. спрос на золото со стороны инвесторов в весовом выражении вырос более чем на 100%, что соответствует, с учетом динамики цены металла, более чем шестикратному увеличению объема инвестиций в стоимостном выражении.

Рисунок 6. Динамика инвестиционного спроса на золото



Рост инвестиционного спроса в последние годы сопровождался соответствующим расширением спектра инструментов и способов инвестирования в металл.

2. Механизм функционирования рынка

Большая часть торговли на мировом рынке золота происходит на **внебиржевой основе**. Основными центрами внебиржевой торговли золотом в мире являются Лондон, Нью-Йорк и Цюрих. Дубай и ряд городов Юго-Восточной Азии также играют важную роль в мировой торговле золотом, специализируясь в большей степени на торговле небольшими слитками (весом менее 1 кг), а также ювелирными украшениями.

Большая часть сделок на мировом внебиржевом рынке золота производится на услови-

ях «с поставкой в Лондоне» – поставка слитка специального «лондонского стандарта качества» (London Good Delivery standard¹) в хранилище в Лондоне, указанное дилером – продавцом металла. Это обусловлено исторической ролью Лондона как международного центра, где еще со второй половины XIX века золото, добытое на рудниках Калифорнии, Южной Африки и Австралии, переплавлялось в слитки и продавалось. Со временем лондонские торговые дома, специализирующиеся на операциях с драгоценными металлами, установили деловые отношения с клиентами со всего мира. Стало очевидно, что, помимо проведения прямых торговых операций между контрагентами, лондонские счета в золоте могут быть использованы при расчетах по сделкам третьих сторон путем перемещения слитков в Лондоне. В результате цена «с поставкой в Лондоне» стала общепринятой среди дилеров всего мира и расчеты почти по всем сделкам на мировом внебиржевом рынке золота осуществляются через клиринговую систему лондонского рынка драгоценных металлов.

Крупные участники рынка драгоценных металлов имеют свои представительства по всему миру, а также являются полными или ассоциированными членами **Лондонской ассоциации рынка драгоценных металлов** (London Bullion Market Association, LBMA). Лондонская ассоциация выполняет роль координатора деятельности, осуществляемой от имени ее членов и других участников рынка на лондонском рынке драгоценных металлов. Целью LBMA является обеспечение постоянного развития и здорового функционирования рынка драгоценных металлов. Кроме того, LBMA координирует осуществление клиринга и хранения металлов, устанавливает международные стандарты качества слитков London Good Delivery и способствует их распространению, содействует поддержанию традиций добросовестной торговли и разрабатывает стандартную документацию.

Широкий круг членов LBMA включает коммерческие банки, производителей, аффинажные предприятия, транспортные фирмы и брокеров. Полное членство в ассоциации доступно для организаций, активно участвующих

¹ Подробности требований стандартов London Good Delivery можно найти на веб-сайте LBMA (www.lbma.org.uk).

в предоставлении услуги по проведению торговых операций, *аффинажу*, плавке, *пробированию*, транспортировке и хранению слитков на лондонском рынке драгоценных металлов. Существуют две разновидности полного членства – профессиональный участник рынка

(«маркет мейкер») и обычный участник рынка. Помимо полного членства, профильные организации со всего мира, активно работающие на рынке драгоценных металлов, могут принимать участие в деятельности LBMA в качестве ассоциированных членов.

Лондонский фиксинг

В качестве основного индикатора цены золота на мировом рынке чаще всего используется лондонская дневная цена фиксинга. На лондонских торгах проводится также утренний фиксинг, но во время процедуры дневного фиксинга параллельно проходят торги на большинстве крупнейших рынков золота – американском, европейском, ближневосточном и африканском. Именно поэтому считается, что дневная цена фиксинга в большей степени отражает текущую конъюнктуру рынка.

В процессе лондонского фиксинга участвуют пять первичных дилеров LBMA – Deutsche Bank, Societe General, HSBC, Scotia Mocatta и Barclays Capital. Любой другой участник рынка, желающий поучаствовать в процессе фиксинга, может это сделать только через посредничество одного из перечисленных дилеров.

Процесс фиксинга происходит в форме открытого аукциона, в результате которого определяется единая цена фиксинга. Прежде чем разместить свою позицию в торговой системе, каждый из первичных дилеров должен провести внутренний неттинг выставленных участниками аукциона заявок. В результате в процессе фиксинга каждый из них участвует только своей чистой позицией.

Сам процесс фиксинга начинается с того, что Председатель фиксинга (один из вышеперечисленных первичных дилеров) предлагает стартовую цену, отражающую состояние конъюнктуры рынка перед началом фиксинга. После этого первичные дилеры сообщают эту цену своим клиентам, которые, в зависимости от предложенной цены, принимают решения о корректировке объемов своей позиции. Затем стартовая цена корректируется до тех пор, пока объемы предложения и спроса полностью не совпадут. Итоговая равновесная цена объявляется ценой фиксинга. В очень редких случаях, когда баланса спроса и предложения так и не удается достигнуть, цена фиксинга определяется решением Председателя и называется в этом случае «согласованная цена фиксинга». После этого все заявки удовлетворяются по установленной цене фиксинга, а само значение цены дневного фиксинга подлежит немедленному распространению через различные информационные каналы.

Цена фиксинга, таким образом, отражает состояние мирового рынка золота на конкретный момент времени и используется в качестве базиса для определения цен в самых разнообразных сделках, включая долгосрочные контракты в промышленности.

Профессиональные участники рынка – члены LBMA обеспечивают непрерывные двусторонние котировки на золото на условиях поставки спот, на срочные контракты и сделки своп, а также ставки на депозиты и займы. Таким образом они фактически обеспечивают ликвидность рынка. Сделки между членами LBMA обычно заключаются на стандартное количество металла, а уже при работе со своими клиентами дилер предусматривает индивидуальный подход, предлагая котировки на различное количество, качество и вид металла, а также разные места поставки.

Торговые сделки могут заключаться как на основе рыночных котировок «маркет мейке-

ров», так и в процессе ежедневных лондонских фиксингов цен на золото.

Традиционной торговой единицей для золота является одна чистая тройская унция (примерно 31,1 грамма). При этом данная единица отражает вес чистого золота вне зависимости от пробы (чистоты) конкретного слитка. Лондонский рынок драгоценных металлов является оптовым рынком, на котором минимальным размером сделки является 1 тысяча унций золота. Наиболее распространенные размеры сделок на внебиржевом рынке золота обычно лежат в пределах от 5 до 10 тыс. унций.

Единицей поставки золота в Лондон является золотой слиток стандарта London Good

Delivery. Содержание золота в таком слитке должно быть не менее 99,5%, а вес чистого золота – в пределах от 350 до 430 тройских унций. Обычно слитки весят порядка 400 унций, или около 12,5 килограмма.

Ценные бумаги специализированных золотых фондов, фьючерсные контракты на золото, а также ряд других производных финансовых инструментов являются инструментами **биржевой торговли**.

В настоящий момент к ведущим биржам по торговле фьючерсными контрактами на золото являются Нью-Йоркская (COMEX), Чикагская (CBOT) и Токийская (TOCOM) биржи. Торги на перечисленных биржах происходят с использованием центральной клиринговой системы, то есть биржа в каждом слу-

чае является контрагентом для обеих сторон сделки.

Помимо вышеперечисленных, существует еще ряд бирж по всему миру, на которых торгуются контракты на золото. Это прежде всего индийские биржи (MCX и NCDEX), являющиеся электронными торговыми площадками и занимающиеся, помимо золота, торговлей сельскохозяйственной продукцией. Важную роль в торговле золотом на Ближнем Востоке является товарная биржа в Дубае (DGCX), разработавшая собственный, «дубайский стандарт качества» для небольших слитков (менее 1 кг), призванный дополнить стандарт London Good Delivery. В последнее время набирает обороты торговля золотом на турецкой бирже (TurkDEX).

Таблица 2. Характеристики основных бирж, ведущих торговлю золотом

Биржа	Размер контракта, содержание золота в слитках	Дата начала торговли золотом	Котировки	Форма торговли
COMEX	100 унций; 99,5%	31.12.1974	долл. США/унция	Голосовой рынок и электронная торговля
CBOT	100 унций, 33,2 унции; не менее 99,5%	20.02.1979	долл. США/унция	Электронная торговля
TOCOM	100 г, 1 кг; 99,99%	23.03.1982	иен/грамм	Электронная торговля
MCX	100 г, 1 кг, 3 кг; 99,99%	10.11.2003	рупий/10 грамм	Электронная торговля
NCDEX	100 г, 1 кг; 99,99%	15.12.2003	рупий/10 грамм	Электронная торговля
TurkDEX	1 кг; 99,5%	04.02.2005	турецких лир/грамм	Электронная торговля
DGCX	1 кг, 100 г; 99,5%	01.06.2005	долл. США/унция	Электронная торговля

Источник: Мировой совет по золоту.

3. Инвестиционные характеристики золота

В течение последних десяти лет цена золота на мировых рынках стабильно растет, при этом начиная с середины 2007 г. цена металла выросла примерно в два раза. В настоящее время цена золота, выраженная в долларах США, периодически обновляет исторические максимумы. Вместе с тем, если брать в расчет покупательную способность, то текущие уровни цены металла остаются по-прежнему ниже исторических максимумов.

Основным фактором высоких показателей **доходности** металла в последнее время стал рост инвестиционного спроса на золото как на низкорисковый актив («тихая гавань») в условиях возросшей нестабильности в финансовой сфере.

Высокий спрос на золото со стороны институциональных инвесторов с долгосрочным

инвестиционным горизонтом обусловлен рядом его уникальных свойств.

- Будучи одновременно и биржевым товаром, и инвестиционным активом, золото является уникальным диверсификатором; благодаря низкой или нулевой корреляции между доходностью золота и других видов активов, наличие даже небольшой доли золота в портфеле может значительно улучшить показатели доходности и риска, как при нормальной работе финансовых рынков, так и в ситуации финансовой нестабильности.
- Золото является хорошим инструментом для хеджирования рисков инфляции в долгосрочной перспективе, несмотря на значительные колебания стоимости в краткосрочном периоде.

Рисунок 7. Динамика номинальной и реальной цен на золото

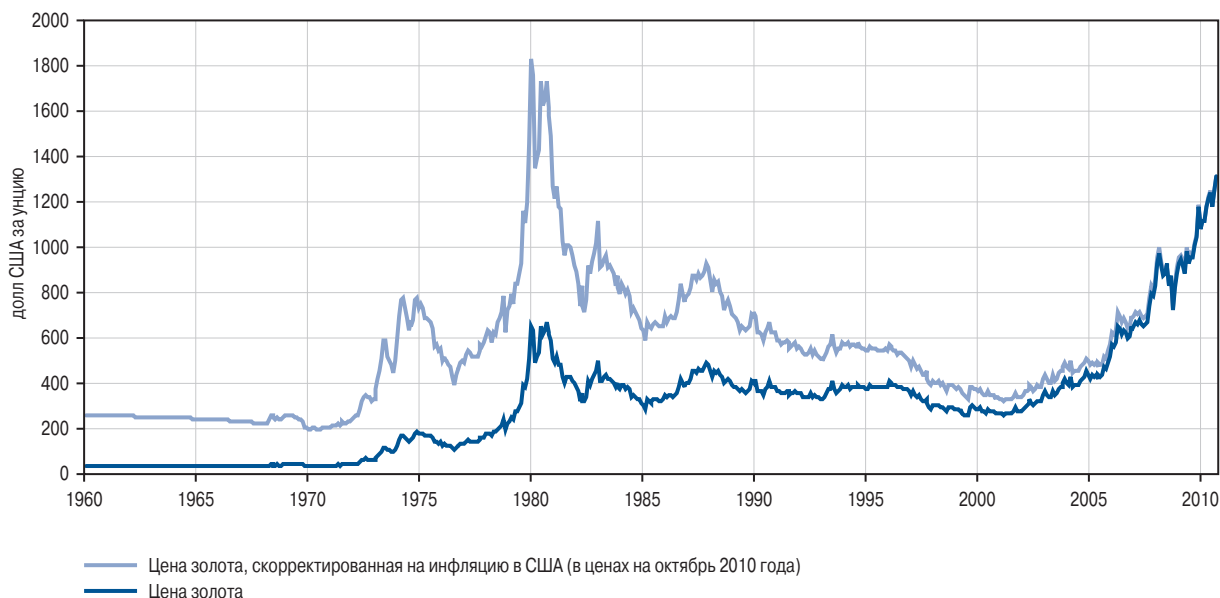


Рисунок 8. Корреляция недельной доходности золота с доходностями прочих товаров, товарных индексов и валютных курсов в 2005–2009 годах

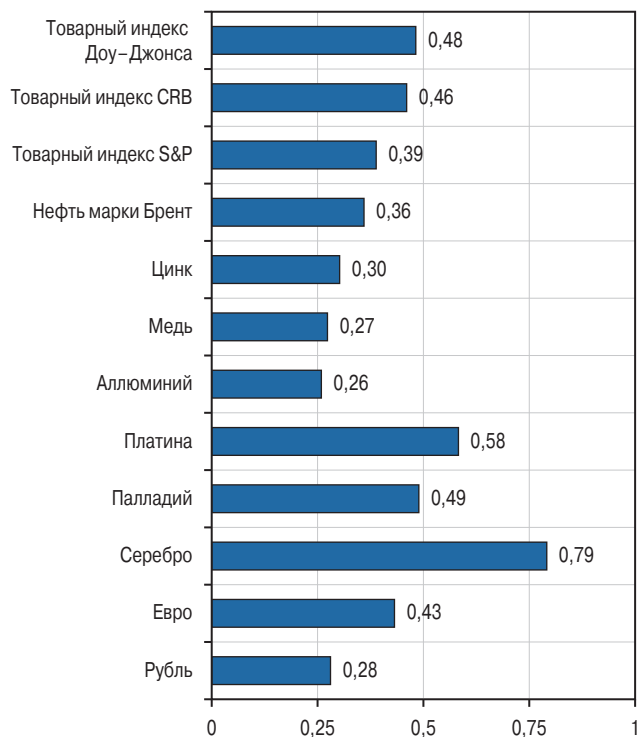
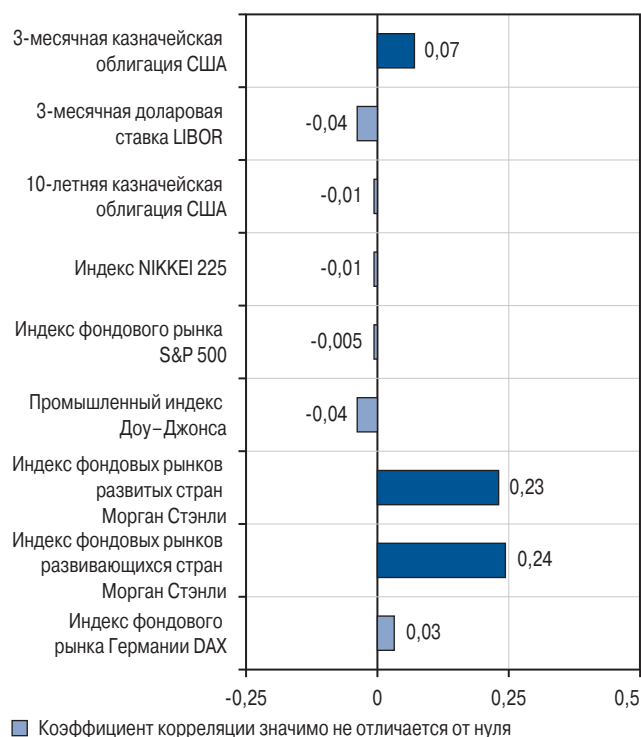


Рисунок 9. Корреляция недельной доходности золота и некоторых видов финансовых активов в 2005–2009 годах

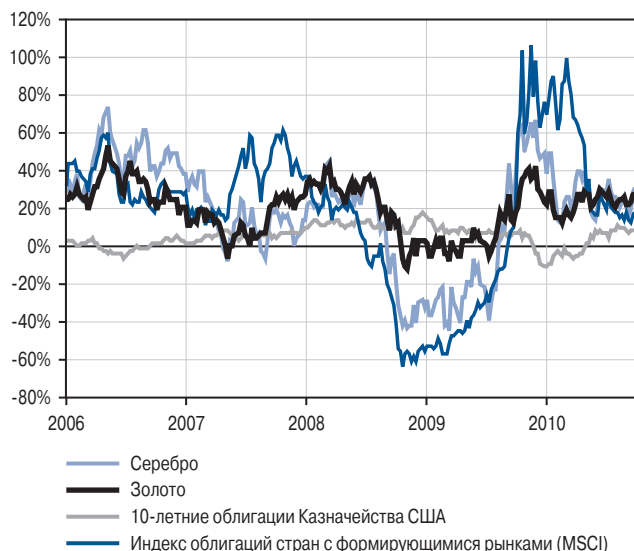


- Золото также может служить инструментом хеджирования против обесценения основных мировых валют.
 - Инвестиции в физическое золото не несут в себе кредитного риска.
- Вышеперечисленными свойствами объясняются высокие показатели **сохранности** инвестиций в золото, что делает металл при-

влекательным инструментом для диверсификации вложений международных резервных активов центральными банками.

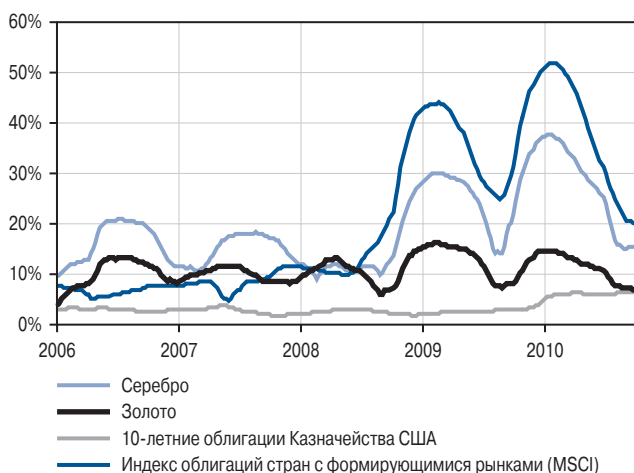
Кроме того, спрос на золото как на инвестиционный актив доминирует в ситуациях глобальной политической или экономической нестабильности, то есть именно в тех случаях, когда теоретически с большой вероятностью

Рисунок 10. Доходность вложений в золото и другие активы



может возникнуть потребность в резервных средствах. В такие периоды высокий инвестиционный спрос на золото компенсирует характерное для кризисных периодов снижение спроса на ювелирную продукцию и промышленное золото, связанное с падением доходов и общей слабостью экономики. В результате цена золота в течение экономического цикла ведет себя относительно стабильно по сравнению с ценами других биржевых товаров и ряда финансовых активов.

Рисунок 11. Волатильность доходности вложений в золото и другие активы



Во время финансовых кризисов динамика цены золота в большой степени определяется воздействием двух разнонаправленных факторов. С одной стороны, возросшие кредитные риски и ожидания инвесторов относительно сохранения финансовой напряжен-

ности в течение продолжительного периода времени оказывают повышательное давление на цену. Вместе с тем частичная ликвидация некоторыми инвесторами вложений в золото вследствие закрытия позиций по товарным индексам или операций по быстрому пополнению ликвидности может приводить к падению котировок.

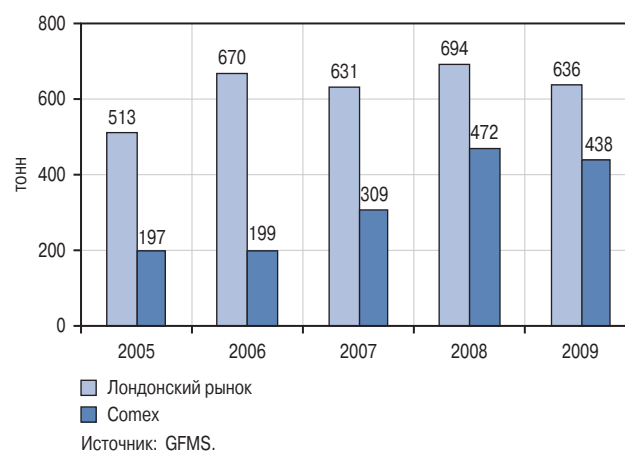
Рынок золота является одним из наиболее **ликвидных** (наряду с рынком нефти) мировых товарных рынков, хотя точно оценить ликвидность мирового рынка золота довольно сложно. При оценке финансовых рынков ликвидность характеризуется обычно объемами торгов, а также предельным размером сделки, не оказывающим влияния на рыночную цену.

Для рынка золота, как и в случае большинства других внебиржевых рынков, информация об **объемах торгов** может быть получена лишь посредством опроса самих участников торгов. Ликвидность рынка золота обычно достигает пика в период утреннего открытия торгов в Нью-Йорке, в то время как торги на других основных мировых площадках еще не закрылись.

Лондонская ассоциация рынка драгоценных металлов ежемесячно публикует на официальном сайте организации статистику по объемам торгов на лондонском рынке золота, большинство ведущих биржевых площадок также предоставляют информацию о средних дневных торговых оборотах. В целом в последние годы ликвидность мирового рынка золота стабильно растет.

Одним из основных показателей динамики инвестиционного спроса на рынке золота, во

Рисунок 12. Средний дневной оборот рынка золота



многим отражающих его ликвидность, является также **объем открытых фьючерсных и опционных позиций на покупку золота**. Этот показатель публикуется Комиссией по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission) и включает данные с биржевых площадок Нью-Йорка и Чикаго (COMEX и CBOT). Динамика показателя в предыдущие годы тесно коррелирует с ценой золота.

Что касается **объема мирового рынка золота**, то определить его также не просто. Если перевести в стоимостное выражение общее количество золота, добытое за всю историю человечества, то объем мирового рынка золота на текущий момент может оцениваться в более чем 5 трлн. долл. США (исходя из среднегодовой цены золота в 972 долл. США за тройскую унцию в 2009 г.). Но какая часть из этого объема действительно торгуется на рынке, точно определить невозможно.

Около трети всего мирового запаса золота содержится в форме слитков и находится в государственной и частной собственности. Слитки являются наиболее ликвидной формой физического золота. Оставшаяся часть мирового золотого запаса содержится в золотых украшениях, монетах, медальонах, а также в других золотосодержащих изделиях.

Скорость, с которой это золото может быть представлено для продажи на мировом рынке, зависит от его формы – гораздо проще отправить на переплавку украшения из чистого золота или монеты, чем выделить золото из электронных компонентов микросхем и надлежащим образом его отрафинировать. Тем не менее считается, что большая часть мирового золотого запаса может быть относительно быстро мобилизована для продажи на рынке в случае резких скачков цены на металл. В результате случаи дефицита золота на мировом рынке редки и обычно кратковременны, а волатильность цены золота относительно невысока.

4. Инструменты для инвестирования

Существует целый ряд разнообразных инструментов, позволяющих инвестировать средства в золото. К прямым инвестициям в металл можно отнести покупку слитков, инвестиционных монет и медальонов, а также открытие металлических счетов в золоте. Кро-

ме того, вкладывать средства в золото можно опосредованно, через покупку производных ценных бумаг, акций золотодобывающих компаний и специализированных ценных бумаг.

В настоящее время правительствами различных стран выпускается большое количество золотых **инвестиционных монет**, теоретически являющихся законным средством платежа на территории этих стран и имеющих собственный номинал. Для инвестиционных целей, тем не менее, стоимость этих монет определяется прежде всего содержанием золота в монете и надбавкой, размер которой зависит от специфики монеты и ее продавца.

Инвестиционные монеты могут содержать до 1 килограмма золота, хотя наиболее часто встречающиеся веса находятся в диапазоне от 0,05 до 1 тройской унции. Важно отличать инвестиционные золотые монеты от нумизматических. Ценность последних определяется скорее их редкостью и дизайном, чем золотым содержанием.

В настоящее время в мире выпускается множество **слитков** различных размеров и форм весом от 1 грамма до 430 тройских унций (размер слитка, соответствующего Лондонским стандартам качества). Содержание золота в слитках обычно не менее 99,5%.

Другим инструментом для инвестирования в золото являются банковские счета. Существует два основных вида **банковских счетов в золоте** – счета ответственного хранения и обезличенные счета.

Счета ответственного хранения являются наиболее безопасной формой инвестиций в золото. Принадлежащие инвестору золотые слитки (в некоторых случаях и монеты), пронумерованные и маркированные, фиксированного веса и золотого содержания, находятся в специальных хранилищах, принадлежащих депозитарию. Золото, хранящееся на счете ответственного хранения, однозначно идентифицируемо и находится в полной собственности инвестора. Депозитарий получает от инвестора плату за хранение и не имеет права осуществлять операции продажи или лизинга хранящегося золота, за исключением случаев специальных инструкций со стороны владельца золота.

В случае открытия **обезличенного счета** за инвестором не закрепляются персональ-

ные слитки в хранилище. Инвестор может заказать поставку золота, которая обычно осуществляется в течение двух рабочих дней. Преимуществом обезличенного счета традиционно является отсутствие платы за хранение золота, так как банк имеет право давать золото в лизинг и тем самым компенсировать свои издержки. Вместе с тем в случаях, когда реальные ставки лизинга золота оказываются в отрицательной области, некоторые банки назначают комиссию за хранение даже для обезличенных счетов. Инвесторы при открытии обезличенного счета в золоте подвергаются кредитному риску, как и в случае открытия любого другого банковского счета.

Банки, работающие с золотыми счетами, обычно ориентированы на крупных институциональных инвесторов, и минимальный объем золота на счету чаще всего составляет 1000 тройских унций. Для инвесторов, желающих открыть счет меньших размеров, существуют специальные фонды совместных счетов в золоте, объединяющие мелких инвесторов в пулы и позволяющие вкладывать деньги даже в 1 унцию золота на счете.

Золотые сертификаты представляют собой ликвидный финансовый инструмент, дающий инвестору возможность вкладывать средства в золото без покупки самого металла. Сертификаты выпускаются коммерческими банками и являются подтверждением права собственности на золото, которое хранится в банке. Клиент таким образом экономит на издержках хранения.

Облигации, индексируемые с учетом цены золота, предлагаются в настоящее время рядом крупнейших дилеров на рынке золота и инвестиционных банков. Номинал и купонные выплаты по этим облигациям номинированы в золоте, и расчеты по ним могут производиться как путем поставки металла, так и в денежной форме.

Инвестировать в золото можно путем покупки **ценных бумаг специализированных золотых фондов**. Эти бумаги представляют собой инструмент секьюритизации инвестиций в золото, торгуются в настоящий момент на большинстве бирж мира, и динамика их котировок практически не отличается от динамики цен золота. В отличие от производных инструментов эти бумаги на 100% обеспече-

ны физическим золотом, в основном в форме счетов ответственного хранения. В настоящий момент рынок этих ценных бумаг представляет собой наиболее динамично развивающийся сегмент рынка инвестиций в золото. По состоянию на середину 2010 г. объем секьюритизированного специализированными фондами золота превышал 2000 тонн, что почти в два раза выше уровней начала 2009 года.

Фьючерсные и форвардные контракты, а также опционы на золото могут использоваться как для управления рисками, так и в спекулятивных целях. В настоящее время 99% биржевых производных инструментов на золото являются беспоставочными, то есть расчеты по ним осуществляются денежными средствами и не приводят к движению физического металла или прав собственности на него.

Инвестировать в золото можно опосредованно путем покупки **акций золотодобывающих компаний**. Существует ряд фондов, специализирующихся на инвестировании в акции золотодобывающих компаний, предлагающих самые различные условия и формы. Динамика стоимости акций золотопроизводителей не всегда повторяет динамику цены золота, во многом из-за того, что существенная часть добывающих компаний сама хеджируется от неблагоприятных изменений цены металла. Кроме того, в котировках акций учитывается также множество специфических факторов, влияющих на эффективность золотодобычи и себестоимость проводящихся работ и создающих дополнительные инвестиционные риски. В результате стоимость акций большинства золотодобывающих компаний более волатильна, чем цена золота.

Таким образом, несмотря на утрату ряда монетарных функций, золото продолжает занимать важное место на мировом рынке финансовых активов. Резкий рост инвестиционного спроса на золото в последние годы подтверждает тот факт, что металл по-прежнему рассматривается большинством инвесторов в качестве инструмента, обеспечивающего высокие показатели надежности и сохранности вложений, и остается для центральных банков важным направлением диверсификации резервных активов.

ГЛОССАРИЙ

Аффинаж	Очистка золота и серебра от примесей, повышение их чистоты и доведение их до стандартной пробы.
Базовая инфляция	Индикатор инфляции, «очищенный» от влияния изменения цен на товары, стоимость которых подвержена существенным сезонным или конъюнктурным колебаниям, не связанным с общеэкономическим положением в стране. В США, Соединенном Королевстве, Японии и европейском Экономическом и валютном союзе при расчете базовой инфляции не учитываются цены на энергоносители и продукты питания.
«Бегство в качество» (Flight to Quality)	Переток средств инвесторов из более рискованных активов в менее рискованные, прежде всего в государственные облигации стран с развитыми экономикой, вызванный снижением склонности к риску в условиях роста неопределенности на финансовых рынках и повышения волатильности их основных показателей.
Биржевые товары	Товары (материальные активы), легко стандартизируемые и торгуемые на товарных биржах, например, металлы, нефть, газ, рис, молоко.
Валютные активы Банка России в резервных валютах	Активы, номинированные в <i>резервных валютах Банка России</i> . Данные по валютным активам включают в себя <i>резервные валютные активы</i> и <i>нерезервные валютные активы</i> .
Валютный своп	Финансовый контракт, по которому стороны обмениваются обязательствами, номинированными в разных валютах.
Вариационная маржа	Дополнительное гарантийное обеспечение, ежедневно уплачиваемое сторонами срочной сделки при неблагоприятном изменении цен.
Волатильность	Характеристика изменчивости показателя.
Дезинфляция	Снижение темпов инфляции.
Денежная база	Наличные деньги в обращении (вне центрального банка) плюс средства кредитных организаций на счетах в центральном банке и иные обязательства центрального банка перед кредитными организациями.
Дефлятор конечного потребления	Один из показателей инфляции. Рассчитывается на основе индекса Пааше, то есть представляет собой отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущий период к его стоимости в базовый период. В отличие от основного индикатора инфляции – ИПЦ, для подсчета дефлятора конечного потребления используется список товаров, включающий в себя более 2000 единиц: данные, используемые в расчете ИПЦ, индексов цен товаров корпораций и сельского хозяйства.
Дефляция	Процесс, обратный инфляции, – снижение уровня цен.
Дефолтный своп	Финансовый контракт, по которому одна сторона осуществляет фиксированный платеж, а другая сторона осуществляет платеж в случае, если с базовым активом происходит какое-либо событие, снижающее его кредитное качество (например, снижение рейтинга эмитента). Размер платежа определяется исходя из изменения стоимости базового актива в результате события.
Дюрация	Средневзвешенный срок до погашения актива (портфеля активов). Рассчитывается как взвешенная сумма сроков до будущих выплат по активу (портфелю активов), где в качестве весов используются доли приведенной к текущему моменту времени стоимости соответствующих выплат в общей приведенной стоимости актива (портфеля активов).
Золотовалютные резервы Банка России	Разность между суммой резервных валютных активов Банка России, принадлежащего Банку России <i>монетарного золота</i> и золота на счетах в зарубежных банках и обязательствами Банка России перед зарубежными контрагентами: <ul style="list-style-type: none">• в резервных иностранных валютах;• в долговых ценных бумагах зарубежных эмитентов, номинированных в резервных иностранных валютах;• в золоте. Измеряется в долларах США.
Инвестиционный портфель резервных валютных активов Банка России	Портфель, включающий купонные ценные бумаги иностранных эмитентов, номинированные в резервных валютах. Управление инвестиционным портфелем направлено на получение дополнительной доходности при соблюдении установленных ограничений по сохранности и ликвидности резервов.
Индекс потребительских цен (ИПЦ)	Основной индикатор инфляции. ИПЦ отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для непроизводственного потребления. Данный индекс рассчитывается как отношение текущей стоимости

	<p>фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.</p>
Индекс розничных цен	<p>Один из показателей инфляции, используемый в Соединенном Королевстве. Отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для непроизводственного потребления. В отличие от ИПЦ корзины для расчета индекса включает цены на недвижимость. Индекс рассчитывается как отношение текущей стоимости фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.</p>
Индекс стоимости фрахтовых перевозок (Baltic Dry Index)	<p>Индекс, отражающий динамику фрахтовых ставок (стоимость фрахтовых перевозок) в крупнейших мировых портах.</p>
Индекс MSCI world	<p>Индекс, отражающий изменение совокупной капитализации крупнейших рынков акций развитых и развивающихся стран, рассчитываемый компанией Morgan Stanley. По состоянию на конец IV квартала 2007 года в расчете индекса использовалась информация о капитализации рынков акций 49 стран.</p>
Индикаторы деловой активности (индикатор текущей активности, индикатор ожидаемой активности, индекс деловой конъюнктуры)	<p>Индексы, рассчитываемые на основе опросов представителей фирм относительно оценки текущей ситуации на их рынках или их ожиданий того, какова будет ситуация в будущем.</p> <p>В основе каждого индекса лежит соотношение доли респондентов, ответивших, что деловая активность на их рынках повышается, и доли респондентов, указавших на ее снижение.</p>
Кастодиан	<p>Банк или другая организация, принимающая на хранение финансовые активы или другие ценности; может выполнять функции агента по кредитованию.</p>
Ключевая ставка центрального банка	<p>Ставка, устанавливаемая центральным банком в целях оказания прямого или опосредованного воздействия на уровень процентных ставок в экономике в целом. Изменение ключевой ставки, как правило, является основным способом достижения целей денежно-кредитной политики.</p> <p>Примеры ключевых ставок, используемых ведущими центральными банками:</p>
	<ul style="list-style-type: none"> • Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии; • Банк Японии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских однодневных кредитов без обеспечения; • Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах РЕПО с ЕЦБ; • Федеральная резервная система США – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов. Федеральная резервная система США – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов.
Кредитный рейтинг	<p>Оценка рейтинговым агентством способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.</p>
Кривая доходности Многоценовой аукцион по размещению государственных ценных бумаг	<p>График взаимосвязи между доходностью и сроком до погашения ценных бумаг.</p> <p>Метод размещения государственных ценных бумаг, при котором заявки на покупку государственных облигаций, выставленные инвесторами («цена–объем» или «доходность–объем»), ранжируются по цене/доходности и удовлетворяются по ценам/доходностям, указанным в заявках.</p>
Монетарное золото	<p>Аффинированное (чистотой не менее 995/1000) золото в виде слитков и пластин стандартного образца, принадлежащее органам денежно-кредитного регулирования.</p>
Моноценовой (голландский) аукцион по размещению государственных ценных бумаг	<p>В отличие от <i>многоценового аукциона</i> в случае моноценового аукциона заявки удовлетворяются по цене/доходности, единой для всех инвесторов.</p>
Нерезервные валютные активы Банка России	<p>Российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных валютах, не являющиеся <i>резервными активами</i>.</p>
Нормативный портфель	<p>Расчетный набор (индекс) ценных бумаг, депозитов и иных разрешенных для приобретения в портфели резервных валютных активов Банка России инструментов, сформированный путем присвоения каждому инструменту определенного веса с учетом емкости рынка данного инструмента. Нормативные портфели определяют соотношение рисков и ожидаемого вознаграждения за риски, принимаемые на себя Банком России в процессе управления резервными валютными активами, и являются ориентиром доходности для каждого из портфелей резервных валютных активов.</p>
Операции РЕПО (обратного РЕПО)	<p>Сделки по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене.</p>

Операционный портфель резервных валютных активов Банка России	Портфель, включающий краткосрочные активы в виде остатков на корреспондентских счетах, срочных депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных бескупонных ценных бумаг в резервных валютах. Управление операционным портфелем обеспечивает поддержание необходимого уровня ликвидности валютных резервов.
Пробирование драгоценного металла	Тестирование золота и серебра (такими способами, как обжиг или проведение спектрографического анализа) для определения уровня примесей.
Процентный своп	Финансовый контракт, по которому стороны сделки обязуются периодически выплачивать на условную сумму основного долга, являющегося основанием для свопа, проценты, выраженные в одной валюте, в определенные сроки. Одна сторона является плательщиком по фиксированной ставке, устанавливаемой при заключении сделки, а другая – плательщиком по плавающей ставке (какой-либо рыночной ставке – LIBOR или плавающей купонной ставке облигации).
Реальный курс национальной валюты к иностранной валюте	Обменный курс, скорректированный на соотношение темпов инфляции в соответствующих странах.
Реальный эффективный курс национальной валюты	Индекс, представляющий собой средневзвешенный реальный курс национальной валюты к корзине иностранных валют. В качестве весов отдельных реальных курсов национальной валюты к иностранным валютам обычно используются доли зарубежных стран во внешнеторговом обороте данной страны.
Резервные валютные активы Банка России	Требования Банка России к зарубежным банкам в резервных иностранных валютах (долларах США, евро, фунтах стерлингов Соединенного Королевства, японских иенах, швейцарских франках и канадских долларах), а также принадлежащие Банку России и проданные Банком России с обязательством обратного выкупа ценные бумаги зарубежных эмитентов в резервных валютах.
Резервные валюты Банка России	Доллар США, евро, фунт стерлингов Соединенного Королевства, японская иена, швейцарский франк, канадский доллар.
Реконституция	Операция, обратная <i>стрипованию</i> , то есть объединение набора бескупонных инструментов, представляющих собой процентные платежи (interest-only strip) и/или номинал (principal-only strip), в одну ценную бумагу.
Своповая линия	Соглашение, позволяющее его участникам привлекать средства в валюте страны-участника такой линии в обмен на эквивалентную сумму в национальной валюте, как правило, по рыночному курсу на момент совершения операции (этот же курс используется при возврате средств).
Синдицирование (применительно к размещению ценных бумаг)	Способ размещения ценных бумаг, при котором первичное размещение происходит через группу финансовых институтов (синдикат по закрытой подписке, или андеррайтинг, underwriting syndicate), которые затем продают данные ценные бумаги более широкому кругу инвесторов.
Спред индекса EMBI+	Индекс EMBI+ представляет собой доходность государственных долговых обязательств развивающихся стран, номинированных в иностранной валюте, взвешенную по объему в обращении этих обязательств. Спред индекса EMBI+ – это разница между доходностью индекса и доходностью государственных облигаций США.
Среднесписочная численность занятых	Расчетный показатель госстатистики, исчисляется путем суммирования списочной численности работников за каждый календарный день месяца и деления полученной суммы на число календарных дней месяца.
Стрипование	Разбиение купонной облигации на несколько ценных бумаг.
Стрипы (STRIPS)	Ценные бумаги, образовавшиеся при разбиении купонной облигации на несколько ценных бумаг, представляющих собой процентные платежи (interest-only strip) или номинал (principal-only strip) и обращающихся независимо друг от друга.
Счет текущих операций платежного баланса	Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами, доходов от инвестиций и оплаты труда, а также текущих трансфертов, имевших место между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода.
Товарный индекс CRB	Индекс цен на товарных рынках, рассчитываемый как среднее арифметическое из фьючерсных цен 19 <i>биржевых товаров</i> .
Чистый экспорт (товаров и услуг)	Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода. Чистый экспорт равен экспорту за вычетом импорта.