

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 3 (15)

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 2009 год. 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.

Обращаем Ваше внимание, что соответствующий раздел «Годового отчета Банка России за 2009 год» включает данные только о резервных валютных активах. В настоящий обзор включена информация о совокупных валютных активах, которые включают в себя

резервные валютные активы, а также нерезервные активы: российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных валютах.

Результаты управления валютными активами публикуются с временным лагом не менее 6 месяцев. 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.

С начала 2010 года в список резервных валют включен канадский доллар. В Приложении 1 к настоящему выпуску приведен обзор рынка канадских государственных облигаций.

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 в 2009 году	7
Приложение 1. Рынок государственных ценных бумаг Канады	12
Приложение 2. Роль валют стран с формирующимися рынками в мировой финансовой системе: текущие тенденции и перспективы	17
Глоссарий	21

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ В 2009 ГОДУ

В течение I квартала 2009 г. в условиях повышенной нестабильности на финансовых рынках Банк России преимущественно продавал иностранную валюту на внутреннем рынке. Одновременно происходило укрепление доллара США по отношению к основным мировым валютам, что определило негативный вклад валютной переоценки в изменение валютных активов за этот период.

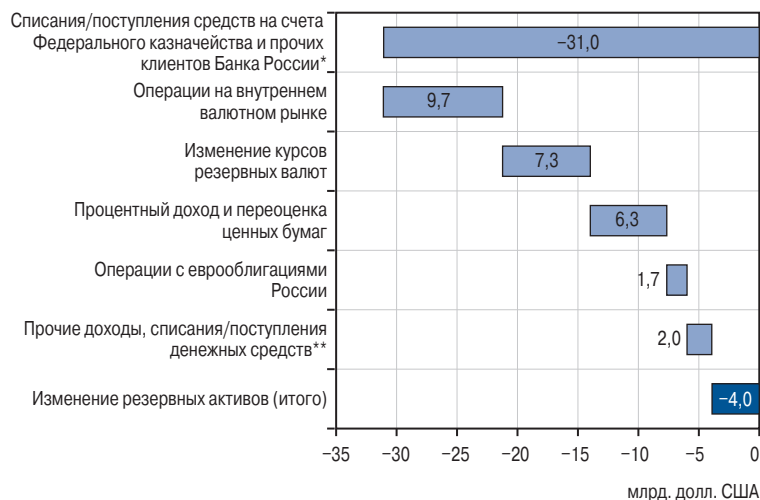
Во II–IV кварталах 2009 г. началась постепенная стабилизация ситуации на мировых финансовых рынках. Основными трендами в этот период стали ослабление доллара США, рост фондовых индексов и цен на биржевые товары, приток капитала в страны с формирующимися рынками и сужение кредитных спредов.

Изменение ситуации в мировой экономике непосредственно отразилось и на российских рынках. Во II–IV кварталах 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, а также притоку средств иностранных инвесторов на российский рынок. На фоне притока капитала и роста цен на основные товары отечественного экспорта предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке превышало спрос на нее. В результате рубль постепенно дорожал в течение II–IV кварталов 2009 года. В этих условиях наблюдался отток средств с ЛОРО-счетов в иностранной валюте, открытых Банком России для российских коммерческих банков в конце 2008 года. Банк России в этот период выступал преимущественно покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке.

В целом за рассматриваемый период валютные активы Банка России снизились на 4,0 млрд. долл. США. Снижение средств на счетах клиентов Банка России в рассматриваемый

За рассматриваемый период валютные активы Банка России в резервных валютах¹ (далее – валютные активы) сократились на 4,0 млрд. в долларовом эквиваленте – до 416,9 млрд. долл. США. Основным фактором уменьшения валютных активов в рассматриваемый период стало снижение средств на счетах клиентов Банка России (см. рисунок 1.1). Факторами, оказавшими положительное влияние на динамику валютных активов, стали операции Банка России на внутреннем валютном рынке, получение дохода от операций с активами Банка России в иностранной валюте и драгоценных металлах, изменение курсов к доллару США остальных резервных валют и операции с еврооблигациями Российской Федерации.

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 бан-

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.

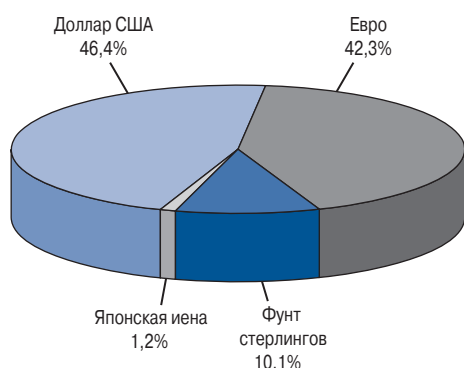
период было частично компенсировано покупкой валюты на внутреннем рынке, доходом от размещения валютных активов и результатами курсовой переоценки.

Доход от размещения валютных активов за рассматриваемый период составил 6,3 млрд. долл. США.

Несмотря на усиление оптимистичных настроений в 2009 г., риски неблагоприятного развития ситуации сохранялись. Среди факторов нестабильности в первую очередь следует отметить слабость реального сектора в ведущих странах, сохранение на балансах кредитных организаций «токсичных» активов, высокие уровни задолженности правительств большинства развитых стран, неопределенность в отношении устойчивости наметившегося экономического роста после сворачивания антикризисных программ.

В этих условиях в управлении валютными активами Банк России реализовывал те же принципы, что и в период зарождения кризиса: диверсификацию валютной структуры, минимизацию кредитного риска и рыночных рисков.

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



Минимизация кредитного риска осуществлялась преимущественно за счет поддержания в валютных активах высокой доли государственных ценных бумаг...

ков и денежные средства, полученные по операциям РЕПО с иностранными контрагентами².

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 2009 г. представлена на рисунке 1.2.

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.

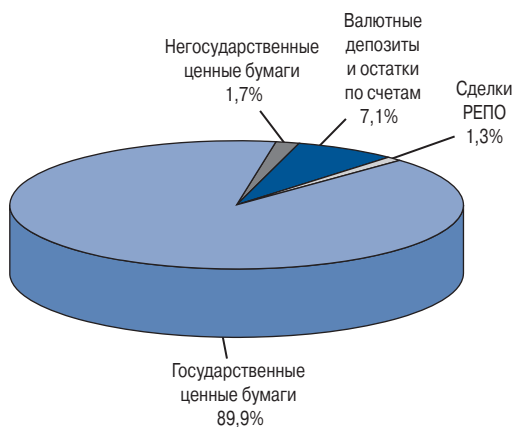
Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 31 декабря 2009 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инструментов: депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 7,1%, сделки РЕПО – 1,3%, ценные бумаги иностранных эмитентов – 91,6% (см. рисунок 1.3). Ценные бумаги иностранных эмитентов представляют собой купонные государственные облигации, эмитированные, в частности, США, Германией, Соединенным Королевством, Францией, а также бескупонные и купонные ценные бумаги государственных агентств.

Географическое распределение валютных активов по состоянию на 31 декабря 2009 г. представлено на рисунке 1.4. На США приходилось 39% активов, Германию – 18%, Францию – 16%, Соединенное Королевство – 9%, на остальные страны – 17%.

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.

² Денежные средства, полученные по операциям прямого РЕПО с иностранными контрагентами, в расчет валютных резервных активов не включаются.

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



...стран, рынки государственных ценных бумаг которых являются базовыми для ценообразования других ценных бумаг в соответствующей валюте...

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



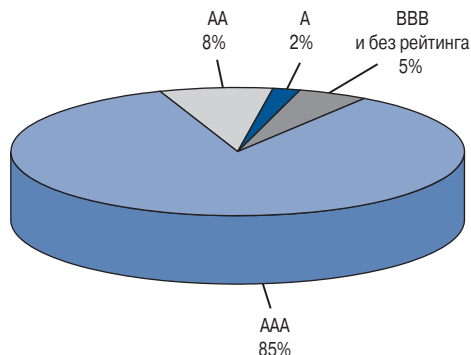
Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимально допустимый 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). Сделки, связанные с управлением валютными активами, заключались с включенными в соответствующий перечень иностранными контрагентами в пределах установленных на них лимитов по кредитному риску.

Состав портфелей валютных активов Банка России в зависимости от их *кредитного рейтинга* приведен на рисунке 1.5. По состоянию на 31 декабря 2009 г. активы с рейтингом «AAA» составляли 85% всех валютных активов, с рейтингом «AA» – 8%, с рейтингом «A» – 2%, с рейтингом «BBB»¹ – 4%. Доля денежных средств, размещенных по сделкам обратного РЕПО с контрагентами без кредитных рейтингов, и депозитов в Банке международных расчетов составила 1,1%. Распределение построено на основе информации о рейтингах долгосрочной кредитоспособности, присвоенных рейтинговыми агентствами Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's головным конторам банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентам ценных бумаг, которые входят в состав валютных активов Банка России. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг. Распределение по уровню кредитного риска представлено по основным рейтинговым категориям «AAA», «AA», «A», «BBB» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории².

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

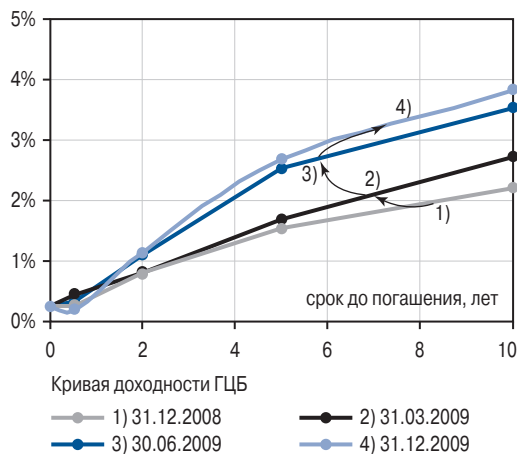
² Дополнительно для сравнения рейтингов долгосрочной кредитоспособности внутри каждой рейтинговой категории используются знаки «+» или «-» для рейтинговой шкалы Standard & Poor's и Fitch Ratings и цифры 1, 2, 3 — для рейтинговой шкалы Moody's.

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

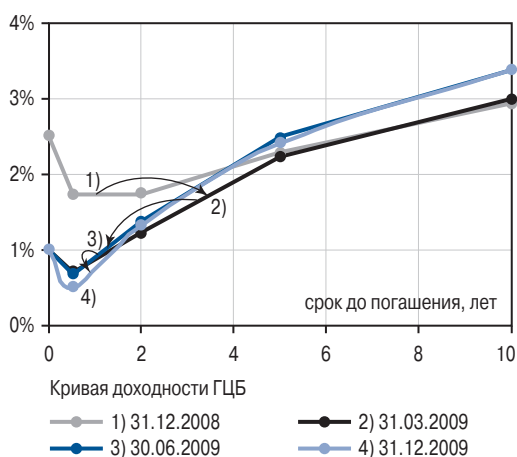


Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в странах – эмитентах резервных валют:

США



еврозона



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 высоконадёжных инструментов финансового рынка, предъявления высоких требований к иностранным контрагентам Банка России и ограничения рисков на каждого из них в зависимости от оценок его кредитоспособности.

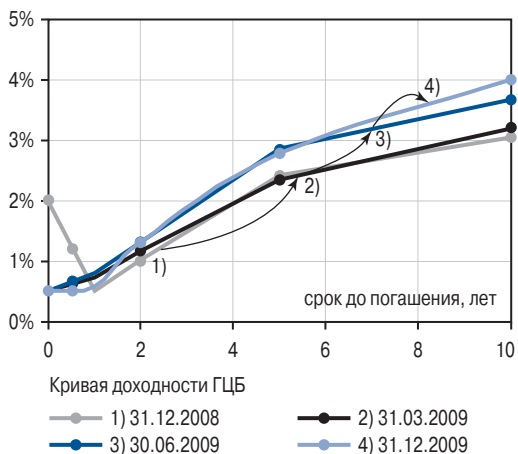
Оптимальное соотношение ликвидности и доходности резервных валютных активов обеспечивалось использованием краткосрочных и долгосрочных инструментов: депозитов; сделок РЕПО, заключаемых с иностранными контрагентами Банка России; краткосрочных и долгосрочных ценных бумаг иностранных эмитентов.

Для минимизации возможного негативного влияния нестабильности на внешних рынках на резервные валютные активы Банк России в течение 2009 г. сокращал объем депозитов, размещаемых в иностранных коммерческих банках, и вложения в негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов, в том числе ценные бумаги федеральных ипотечных агентств США¹. 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 всего 2009 года. В условиях неопределенности относительно перспектив развития мировой экономики на мировых финансовых рынках наблюдался повышенный спрос на краткосрочные государственные облигации развитых стран, в результате чего ставки на краткосрочном участке *кривой доходности* в течение рассматриваемого периода оставались низкими. Вместе с этим, обеспокоенность участников рынка относительно сохраняющихся глобальных дисбалансов и возможного роста инфляции в среднесрочной

¹ В условиях падения доверия инвесторов к негосударственным ценным бумагам и ухудшения экономической ситуации в США было принято решение о продаже ценных бумаг федеральных ипотечных агентств США. Указанные ценные бумаги, принадлежавшие Банку России, были полностью проданы в январе 2009 года.

Соединенное Королевство



перспективе привела к росту ставок на долгосрочном участке кривой доходности.

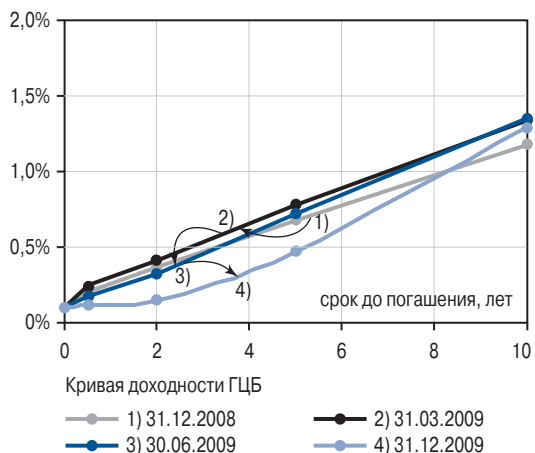
В условиях низкой доходности инструментов денежного рынка и снижения цен долгосрочных государственных облигаций доходность по одновалютным *нормативным портфелям* по итогам 2009 г. оказалась заметно ниже, чем по итогам 2008 года.

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

Таблица 1.1. Доходность валютных активов Банка России в 2009 году (% годовых)

Активы	Доллары США	Евро	Фунты стерлингов	Японские иены
Фактическая доходность одновалютных портфелей валютных активов	1,0	2,2	1,8	0,6
Фактическая доходность одновалютных портфелей резервных валютных активов	0,07	2,19	1,76	0,61
Нормативная доходность одновалютных портфелей валютных активов	0,6	2,2	1,7	0,6

Япония



Приложение 1

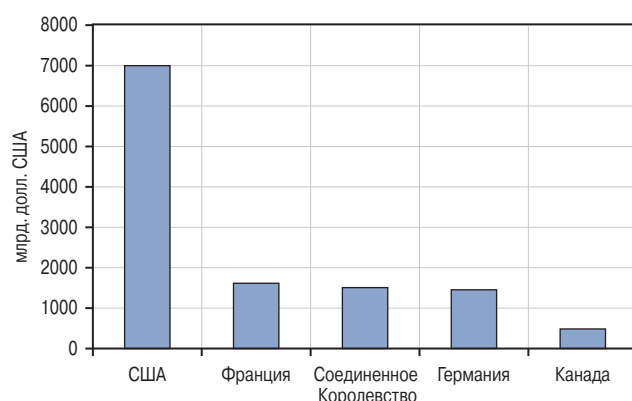
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КАНАДЫ

Объем рынка государственных долговых обязательств Канады относительно невелик по сравнению с крупнейшими рынками – Японии, США, еврозоны и Соединенного Королевства – и составляет около 533 млрд. канадских долл., или 509 млрд. долл. США¹.

В то же время финансовый рынок Канады в целом, и рынок государственных ценных бумаг в частности, является одним из наиболее развитых финансовых рынков в мире с передовой инфраструктурой и широким спектром финансовых инструментов.

При этом рынок Канады входит в число крупнейших рынков государственных долговых обязательств наивысшего кредитного качества: среди стран с кредитным рейтингом AAA канадский долговой рынок занимает 5 место по совокупному объему долговых обязательств в обращении¹.

Рисунок 1. Объемы крупнейших рынков государственных долговых обязательств с наивысшим кредитным рейтингом² на 31.12.2009

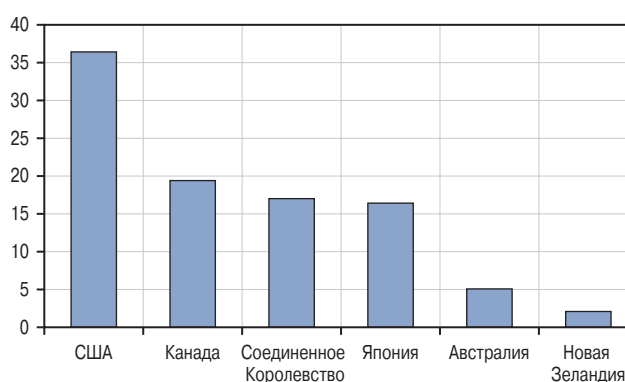


Источник: Организация экономического сотрудничества и развития.

Рынок государственных долговых обязательств Канады также характеризуется достаточно высокими показателями ликвидности: на рынке обращаются более 70 выпусков государственных ценных бумаг, среднестатистический объем торгов в 2008–2009 финансовом году составил 16,9 млрд. канадских долл., а коэф-

фициент оборачиваемости канадского рынка госбумаг превышает показатели многих основных мировых рынков государственных облигаций.

Рисунок 2. Коэффициент оборачиваемости рынка государственных облигаций в некоторых странах на 31.12.2008



Источник: Министерство финансов Канады.

1. Виды обязательств

Рыночные долговые обязательства, в которые, по определению Правительства Канады, входят все заимствования на финансовых рынках, включают государственные облигации (с постоянным купонным доходом и индексируемые облигации), казначейские векселя, сберегательные облигации и пенсионные облигации.

Сберегательные и пенсионные облигации составляют менее 5% рыночного государственного долга, причем их доля в последние годы снижается.

Около трети рынка долговых обязательств (175,9 млрд. канадских долл.³) составляют **казначейские векселя** (treasury bills) – бескупонные ценные бумаги со сроком до погашения не более 1 года, выпускаемые с дисконтом к номиналу. В настоящее время выпускаются векселя со сроком до погашения 3, 6 или 12 месяцев.

¹ На 31.12.2009.

² По классификации рейтингового агентства Standard & Poor's.

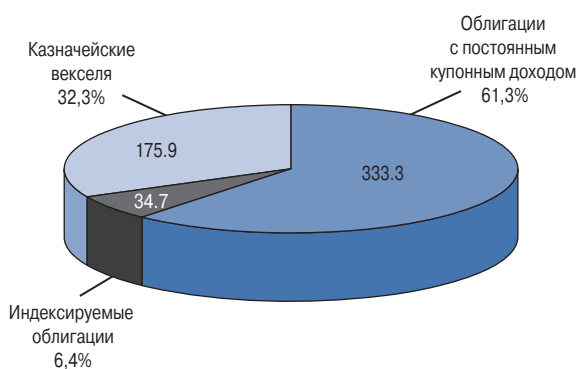
³ На 31.03.2010.

Существует достаточно активный рынок векселей всех трех сроков, однако основным краткосрочным инструментом являются трехмесячные казначейские векселя, доходность которых обычно используется в качестве базовой трехмесячной ставки денежного рынка.

Правительство Канады также периодически выпускает **векселя управления денежными средствами** (cash management bills) – казначейские векселя со сроком до погашения менее 3 месяцев (их срок может быть даже 1 день), которые служат источником краткосрочного финансирования для государства.

Облигации с постоянным купонным доходом (fixed coupon bonds) составляют самый крупный сегмент рынка с совокупным объемом около 330 млрд. канадских долл.¹, на долю которого приходится около 60% объема рыночных долговых обязательств Канады. Облигации выпускаются со сроками до погашения 2, 5, 10 и 30 лет, купон выплачивается 2 раза в год.

Рисунок 3. Структура рынка государственных ценных бумаг Канады² по видам инструментов на 31.03.2010, млрд. канадских долл.



Источник: Министерство финансов Канады.

Индексируемые облигации, или «облигации с реальным доходом» (real return bonds), являются относительно новым инструментом для долгового рынка Канады: первый выпуск облигаций данного типа был размещен в 2008 году.

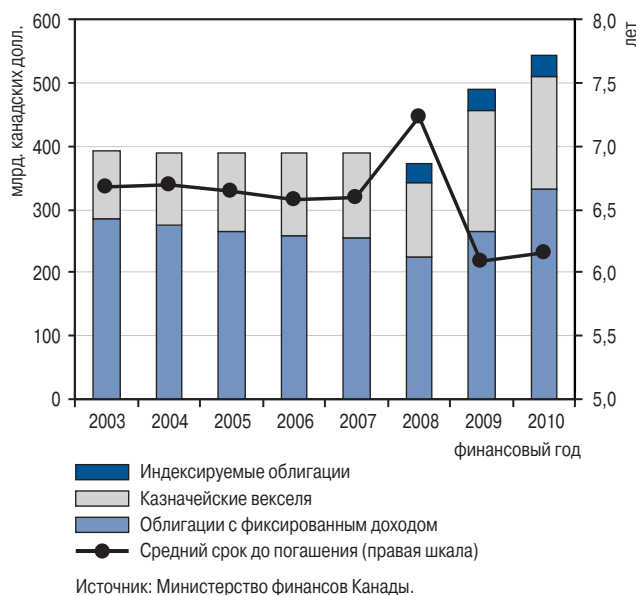
Индексируемые облигации обеспечивают их держателям постоянный купонный доход в реальном выражении. В отличие от облигаций с постоянным купонным доходом номинал об-

лигации и, соответственно, полугодовой купонный платеж индексируются с учетом индекса потребительских цен (лаг индексации составляет 3 месяца).

В настоящее время правительство выпускает индексируемые облигации со сроком до погашения 30 лет.

Индексируемые ценные бумаги составляют незначительный сегмент рынка – 34,7 млрд., канадских долл.³ или чуть более 6% портфеля рыночных долговых обязательств.

Рисунок 4. Изменение срочности и структуры рынка государственных ценных бумаг Канады по видам инструментов



Источник: Министерство финансов Канады.

Сберегательные облигации (Canada Savings Bonds и Canada Premium Bonds) выпускаются для размещения среди мелких частных инвесторов. Данные облигации имеют сравнительно небольшой номинал от 100 (для облигаций с выплатой процентов в конце срока) или 300 (для облигаций с регулярной выплатой процентов) до 10 тыс. канадских долларов.

Срок до погашения данных облигаций составляет 10 лет, но по желанию держателя они могут быть погашены досрочно. Процентная ставка по сберегательным облигациям, как правило, является плавающей, то есть не фиксируется на весь срок облигаций, а устанавливается на более короткий период, по истечении которого Министерство финансов

¹ На 31.03.2010.

² Без учета сберегательных и пенсионных облигаций.

³ На 31.03.2010.

объявляет новую ставку купона, определяемую с учетом текущих рыночных условий.

Пенсионные облигации (Canada Pension Plan bonds) представляют собой долговые обязательства Правительства Канады, выпущенные в 1980-е гг. и начале 1990-х гг. для размещения в рамках Канадской пенсионной программы и в настоящее время принадлежащие Пенсионному фонду Канады.

2. Участники рынка

Управление федеральным государственным долгом Канады осуществляет Министерство финансов совместно с Банком Канады.

Центральный банк Канады выступает в качестве агента правительства и отвечает в первую очередь за техническую реализацию стратегии управления государственным долгом. От имени правительства Банк Канады организует и проводит аукционы по размещению государственных ценных бумаг и осуществляет обслуживание государственного долга, а также другие операции на рынке. Центральный банк также может без каких-либо ограничений осуществлять покупку государственных ценных бумаг на аукционах при первичном размещении.

Первичное размещение казначейских векселей и государственных облигаций Правительство осуществляет через **агентов по продаже государственных ценных бумаг** (government securities distributors – GSD) (далее – Агенты). Статус Агентов присваивает Банк Канады дилерам по ценным бумагам или банкам, удовлетворяющим требованиям, установленным Банком Канады (порядка 20 организаций).

Все Агенты должны быть членами Организации по регулированию инвестиционной деятельности (Investment Industry Regulatory Organization of Canada – IIROC) – национальной саморегулируемой организации, осуществляющей надзор за дилерами по ценным бумагам, а также за торговой деятельностью на канадских рынках долговых инструментов и акций. Организация была образована в июне 2008 г. в результате объединения Ассоциации дилеров по ценным бумагам (Investment Dealers Association of Canada – IDA) и Службы регулирования рынка (Market Regulation Services – RS). Основными функциями Организации по регулированию инвестицион-

ной деятельности являются установление стандартов функционирования рынка ценных бумаг и деятельности участников данного рынка, защита инвесторов и содействие добросовестной торговле.

Основным требованием к активности Агентов на рынке госбумаг является участие в аукционах по их первичному размещению таким образом, чтобы каждые 6 месяцев удовлетворялась как минимум одна заявка данного Агента.

Агенты также обязаны еженедельно предоставлять в Организацию по регулированию инвестиционной деятельности и Банк Канады отчеты о проведенных торговых операциях на внутреннем рынке облигаций.

Часть Агентов, составляющая ядро этой группы (15 организаций), является **первичными дилерами**, обеспечивающими определенный уровень активности на первичном и вторичном рынках государственных ценных бумаг. Агенты могут являться первичными дилерами на рынке казначейских векселей или рынке государственных облигаций, или сразу на обоих рынках.

Первичные дилеры имеют право участвовать в аукционах по первичному размещению государственных ценных бумаг с конкурентными заявками максимальным объемом 10–25% от размещаемого выпуска для облигаций и 25% для казначейских векселей.

К обязанностям первичных дилеров относится участие в каждом аукционе по размещению государственных облигаций и казначейских векселей с заявкой не менее 50% от своего лимита заявок или от лимита, рассчитанного исходя из активности данного дилера на рынке государственных ценных бумаг за предыдущие четыре квартала (в зависимости от того, что меньше). Кроме того, первичные дилеры обязаны постоянно выставлять котировки на покупку и на продажу со спредом, не превышающим обычный спред других участников рынка. Первичные дилеры также обязаны обеспечивать Банк Канады информацией о рынке госбумаг, в том числе об операциях участников.

Самой крупной группой **инвесторов** на рынке государственных ценных бумаг Канады являются специализирующиеся на страховании жизни страховые компании и пенсионные фонды – им принадлежит 22% рынка.

Рисунок 5. Структура инвесторов на рынке государственных ценных бумаг Канады

Год	Категория инвестора	Доля (%)
1998	Прочие организации	13%
	Правительство	4%
	Банк Канады	5%
	Нерезиденты	24%
	Банки и небанковские кредитные организации	16%
	Прочие финансовые организации	17%
	Страховые компании (страхование жизни) и пенсионные фонды	22%
2008	Прочие организации	8%
	Правительство	11%
	Банк Канады	12%
	Нерезиденты	14%
	Банки и небанковские кредитные организации	14%
	Прочие финансовые организации	19%
	Страховые компании (страхование жизни) и пенсионные фонды	22%

Источник: Министерство финансов Канады.

Вторую по величине группу держателей (19%) представляют другие финансовые организации, включающие дилеров по ценным бумагам, взаимные фонды и страховые компании, занимающиеся страхованием от несчастных случаев и страхованием имущества. Банкам и небанковским кредитным организациям принадлежит 14% рыночных государственных ценных бумаг Канады. Такую же долю на рынке имеют инвесторы-нерезиденты; их доля заметно сократилась по сравнению с 1998 г., когда она составляла 24%. В совокупности эти четыре группы инвесторов владеют почти 70% совокупного объема рынка.

Для поддержания активности на вторичном рынке и низкого уровня процентных ставок правительство стремится диверсифицировать базу инвесторов путем создания условий выпуска, привлекательных для максимально широкого круга инвесторов, и программы для мелких частных инвесторов.

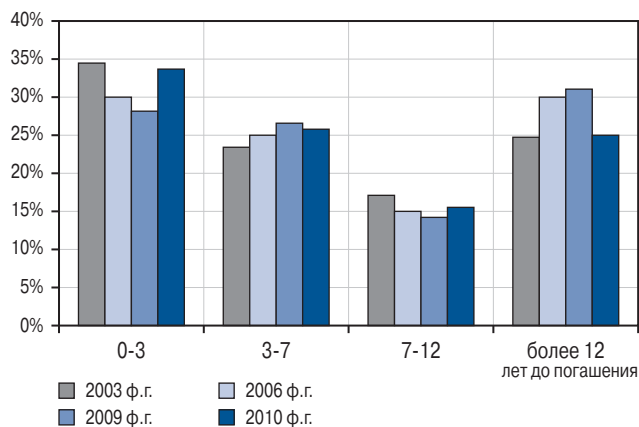
3. Порядок эмиссии и организация рынка

Основной целью управления федеральным государственным долгом Канады является обеспечение для правительства стабильного источника финансирования с невысокой стоимостью привлечения средств. Дополнительной целью является поддержание ликвидного и эффективного рынка государственных ценных бумаг.

В рамках управления процентным риском, а также в целях обеспечения ликвидности во всех секторах рынка государственных облигаций Правительство Канады стремится под-

держивать такую структуру рынка, при которой облигации были бы равномерно распределены по сегментам с разными сроками.

Рисунок 6. Структура рынка государственных ценных бумаг Канады по сроку до погашения



Источник: Министерство финансов Канады.

Размещение казначейских векселей, включая векселя управления денежными средствами, облигаций с постоянным купонным доходом и индексируемых облигаций производится посредством аукционов.

Сберегательные облигации размещаются правительством двумя способами: продажа с расчетами путем регулярного удержания небольших сумм из заработной платы инвесторов или продажа за денежные средства через финансовые институты, дилеров или непосредственно напрямую правительством. В последние несколько лет граждане Канады могут приобрести данные облигации в течение 6 месяцев в каждом году, с октября по март.

Участие в аукционах по размещению государственных ценных бумаг первичных дилеров обеспечивает гарантированное размещение выпусков в полном объеме и по разумной цене. Так, согласно условиям участия первичных дилеров в аукционах при условии подачи всеми дилерами заявок в минимальном требуемом объеме «коэффициент покрытия», то есть отношение объема спроса к объему предложения, составит 1,34 для облигаций и 1,25 для казначейских векселей. В 2008–2009 финансовом году более 89% общего объема эмиссии казначейских векселей и облигаций с постоянным купонным доходом было размещено среди первичных дилеров.

Вторичное обращение государственных ценных бумаг происходит на внебиржевом

рынке, основными участниками которого также являются первичные дилеры. В 2008–2009 финансовом году на них пришлось более 86% объема торгов государственными облигациями.

В целях поддержания высокого уровня ликвидности рынка государственных облигаций Министерство финансов проводит регулярный выкуп ценных бумаг на вторичном рынке. Выкупаются облигации со сроком до погашения от 12 месяцев до 25 лет, объем в обращении которых после проведения выкупа останется не менее 3 млрд. канадских долларов.

Данные операции могут осуществляться как в форме непосредственно покупки ценных бумаг за денежные средства, так и путем обмена на другие выпуски. В последнем случае операции выкупа также способствуют укрупнению базовых выпусков: выкуп проводится через обмен менее ликвидных выпусков на базовые выпуски с такой же *дюрацией*.

В результате реализации комплекса мер по повышению ликвидности рынка государственных ценных бумаг за 2003–2009 гг. количество слаботоргуемых выпусков с небольшим номинальным объемом сократилось в пользу более крупных и ликвидных базовых выпусков. За указанный период общее количество выпусков облигаций в обращении уменьшилось с 58 до 46, а средний объем выпуска, приходящийся на одну дату погашения, возрос с 6 до 8,1 млрд. канадских долларов.

Правительство Канады и Банк Канады придают большое значение обеспечению добро-

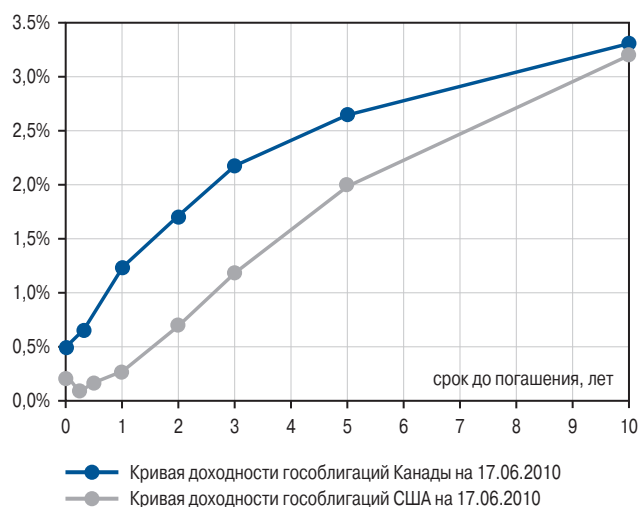
совестного поведения участников на рынке государственных ценных бумаг. Данные ведомства активно участвовали в разработке принятого Организацией по регулированию инвестиционной деятельности Кодекса поведения участников внутреннего рынка долговых обязательств, рекомендованного для применения в целях содействия добросовестной торговле и обеспечения прозрачности рынка.

Повышению эффективности рынка государственных облигаций также способствует наличие ликвидного рынка РЕПО с казначейскими векселями и облигациями с постоянным купонным доходом, среднедневной оборот которого в 2008–2009 финансовом году составил 23,9 млрд. канадских долл. для облигаций и 2,25 млрд. канадских долл. для казначейских векселей.

В Канаде также существует активный и ликвидный фьючерсный рынок, где в качестве базовых активов выступают 2-, 10- и 30-летние государственные облигации. Развитый рынок производных инструментов обеспечивает участников инструментами для хеджирования рисков и повышает эффективность ценообразования на рынке госбумаг.

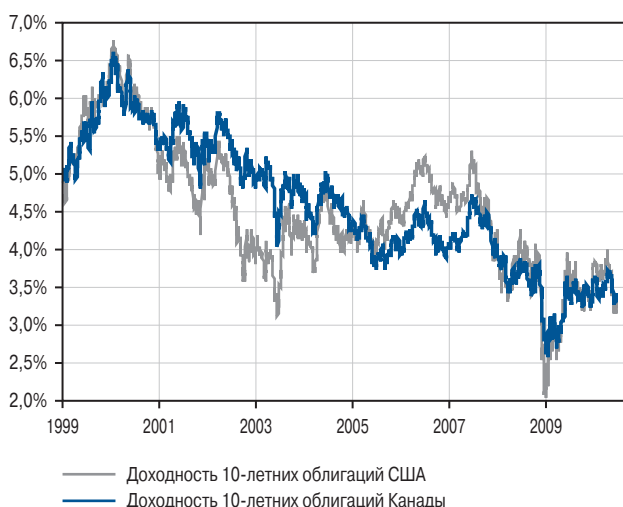
Кривая доходности государственных долговых обязательств Канады традиционно имеет нормальную форму (положительный наклон). Благодаря тесной интегрированности с финансовым рынком США ставки доходности государственных ценных бумаг Канады близки к ставкам аналогичных долговых инструментов США.

Рисунок 7. Кривые доходности государственных облигаций Канады и США



Источник: Bloomberg.

Рисунок 8. Динамика доходности 10-летних государственных облигаций США и Канады



Источник: Bloomberg.

Приложение 2

РОЛЬ ВАЛЮТ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ В МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ: ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

(Материал подготовлен Ashmore Investment Management Limited, автор Усман Манденг)

Предполагается, что через 10 лет доля стран с формирующимися рынками в мировом ВВП составит примерно 50%¹. Тем не менее валюты этих стран до сих пор не играют сколько-нибудь значительной роли в мировой экономике. Исторически растущая экономическая мощь страны обычно сопровождалась своего рода валютной экспансией². В связи с этим в среднесрочной перспективе можно ожидать, что валюты стран с формирующимися рынками будут набирать вес, постепенно ликвидируя сложившийся дисбаланс между их долями в реальной и монетарной экономике. Усиление влияния валют этих стран уже в определенной мере проявляется в структуре операций на валютном рынке и активов частного сектора. В свете данных тенденций внесение соответствующих изменений в структуру портфелей инвесторов может повысить их эффективность управления активами.

Последний бюджетный кризис в Греции продемонстрировал, что традиционные центры мировой экономики и ее ведущие валюты весьма уязвимы. В 1960–70 гг. ослабление фунта стерлингов вызвало в США сильнейшую обеспокоенность по поводу судьбы доллара США. То, как пошатнулась единая европейская валюта в 2010 г., еще раз напоминает о крайней уязвимости мировой экономики для потрясений, испытываемых основными валютами.

Это должно выдвинуть на передний план вопросы переосмысления мировой валютной системы, включая распределение ролей между различными национальными валютами и их взаимодействие. Призывы к этому, в частности со стороны властей Китая и России, звучали и ранее, однако до сих пор они оставались

без должного внимания. Недавние события в Греции, возможно, послужат самым сильным аргументом в пользу необходимости серьезной реформы.

Повышенный интерес к политике Китая в отношении курса национальной валюты также подчеркивает роль циклических и структурных факторов, способствующих усилению влияния валют стран с формирующимися рынками. После того, как Китай принял решение не препятствовать удорожанию юаня к доллару США, ожидается, что этому примеру последуют и другие страны с формирующимися рынками, в первую очередь, страны Азии. Укреплению валют стран с формирующимися рынками будет также способствовать предстоящее в этих странах ужесточение денежно-кредитной политики при исключительно мягкой политике в развитых странах.

Устойчивому удорожанию валют стран с формирующимися рынками в среднесрочной перспективе будут благоприятствовать структурные различия экономик данных стран и развитых стран, вызванные в большой степени разницей в темпах роста производительности труда. Таким образом, как циклические, так и структурные факторы будут способствовать росту стоимости валют стран с формирующимися рынками по отношению к валютам развитых стран.

Темпы распространения влияния валют стран с формирующимися рынками будут в значительной степени определяться использованием этих валют в качестве средства сбережения и средства платежа. Ведущие валюты, такие как доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена и швейцарский франк, пока сохраняют доминирующее положение,

¹ В текущих ценах, прогноз Ashmore Investment Management Limited.

² Как справедливо отмечает Роберт Манделл, «исторически сложилось так, что ведущая мировая валюта принадлежит ведущей мировой державе. Деньги – явление политическое, отражающее (а отчасти и определяющее) политическую картину мира». (Mundell, R., International monetary options, Cato Journal, 1983, С. 189–210.).

однако их доля в портфелях международных активов, обороте мирового валютного рынка и объеме банковских валютных обязательств постепенно снижается, что отражает изменения структуры потоков денежных средств по текущим счетам и счетам движения капитала. В результате диверсификации валютной структуры оборота мирового валютного рынка к апрелю 2007 г. доля валют стран с формирующимися рынками возросла почти до 10%¹. Доля валютных обязательств банков в основных валютах также снизилась примерно до 90% в 2009 году².

Страны с формирующимися рынками стремятся к укреплению позиций своих валют в мире, что, в частности, подтверждается недавними действиями Китая в направлении стимулирования более широкого использования юаня в расчетах по международным торговым операциям.

Текущие тенденции размещения активов на международных рынках

Инструменты стран с формирующимися рынками становятся все более привлекательными объектами для инвестирования. На их долю приходится около 7% международных инвестиций в акции и ценные бумаги с фиксированным доходом. Объем рынка ценных бумаг с фиксированным доходом, выпущенных в странах с формирующимися рынками (без учета оффшорных центров), оценивается в 8,5 трлн. долл. США, из которых около 7,1 трлн. долл. США приходится на облигации, выпущенные для размещения на внутреннем рынке. Совокупная капитализация рынка акций стран с формирующимися рынками составляет около 7,0 трлн. долл. США.

При этом наблюдаются существенные различия в структуре инвестиционных портфелей в развитых странах и странах с формирующимися рынками. В странах с формирующимися рынками за период с 2001 до 2008 г. доля активов, инвестированных в другие страны с формирующимися рынками (без учета оффшорных центров), возросла с 13 до 25%. Это

свидетельствует о растущих темпах инвестиционной интеграции стран с формирующимися рынками. В то же время различия между этими странами остаются весьма существенными: так, например, Таиланд является одним из крупнейших держателей инвестиционных активов Южной Кореи, а в целом на страны с формирующимися рынками приходится 56% иностранных инвестиций данной страны, тогда как доля этих стран в зарубежных инвестициях России не превышает 2%.

С другой стороны, в развитых странах в среднем доля средств, вложенных в активы стран с формирующимися рынками, в основном, остается постоянной на уровне примерно 5% от совокупных зарубежных инвестиций. Исключение составляют США, где этот показатель достигает 15%³ и которые являются крупнейшим инвестором в страны с формирующимися рынками.

Стратегия вложения в индексы стран с формирующимися рынками предоставляет широкие инвестиционные возможности. Рыночная капитализация ценных бумаг с фиксированным доходом, входящих в широкий индекс государственных облигаций стран с формирующимися рынками JP Morgan (JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets (GBI-EM) Broad), включающий государственные облигации 17 стран, составляет 1,2 трлн. долл. США. Показатель совокупной рыночной капитализации по более узкой модификации данного индекса (JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified – GBI-EM GD), охватывающий только рынки, легкодоступные для иностранных инвесторов и исключая Аргентину, Китай и Индию, составляет 690 млрд. долл. США. Это значение соответствует примерно 5% капитализации ценных бумаг, входящих в глобальный индекс государственных облигаций JP Morgan (JP Morgan Government Bond Index Global – GBI G), включающий только облигации развитых стран, и приблизительно 15% капитализации облигаций аналогичного индекса по США (JP Morgan Government Bond Index United States).

¹ Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in 2007 (Трехлетний обзор центрального банка по валютному рынку и рынку деривативов за 2007 г.), Банк международных расчетов, 19 декабря 2007 года.

² Ежеквартальная банковская статистика БМР.

³ Обзор портфельных инвестиций МВФ, январь 2010 года.

Совокупная стоимость акций, входящих в индекс MSCI Barra по странам с формирующимися рынками (MSCI Barra Emerging Market Index) (в свободном обращении), составляет 3,5 трлн. долл. США, или примерно 15% от аналогичного индекса MSCI Barra по всем странам мира (MSCI Barra All Country World)¹.

Диверсификация международных инвестиционных портфелей: проблемы и перспективы

Основным препятствием на пути диверсификации международных портфельных инвестиций в пользу стран с формирующимися рынками остается низкая эффективность данных рынков.

Инвесторы неохотно включают активы стран с формирующимися рынками в свои портфели и с предубеждением относятся к данным активам при принятии решений об их доле в портфеле под влиянием сложившейся репутации стран с формирующимися рынками и с учетом существующих организационных ограничений.

В результате активы стран с формирующимися рынками представлены в основных мировых индексах в существенно меньшей степени, чем предполагают их экономические показатели, а инвесторы, вкладывающие средства в активы данных стран, в основном применяют стратегии строгого следования индексам и часто демонстрируют «стадное поведение».

Организационные ограничения, связанные с отсутствием опыта проведения операций с активами стран с формирующимися рынками, в частности, неподготовленность бэк- и миддл-офисов инвесторов для работы на данных рынках, существенно ограничивают возможности включения новых классов активов в инвестиционные портфели. Кроме того, некоторые финансовые инструменты стран с формирующимися рынками имеют ограничения на продажу иностранным инвесторам; а законодательство, регулирующее движение капитала, как правило, предусматривает ограниченную конвертируемость средств в национальной валюте.

Темп увеличения доли инструментов стран с формирующимися рынками в портфелях международных инвесторов будет в значительной степени зависеть от политики, проводимой данными странами. В большинстве стран с формирующимися рынками необходимо провести ряд важных реформ, направленных на повышение привлекательности национальных рынков ценных бумаг для иностранных инвесторов.

Во многих странах с формирующимися рынками расчетная, платежная и депозитарная системы весьма далеки от полноценного внедрения передового опыта, хотя рыночная инфраструктура в некоторых ведущих странах с формирующимися рынками не уступает наиболее развитым странам мира. По показателям ликвидности многие страны с формирующимися рынками уступают ведущим мировым рынкам капитала, хотя и сопоставимы с рядом развитых стран второго эшелона. Многие национальные валюты стран с формирующимися рынками не являются полностью конвертируемыми, но большинство данных стран допускает прямое или косвенное участие иностранных инвесторов на своих рынках.

Наиболее труднодоступными рынками остаются Индия и Китай, но это скорее исключение, чем правило в общем инвестиционном пространстве стран с формирующимися рынками. Проблемы корпоративного управления и обеспечения соблюдения договорных обязательств остаются серьезными факторами, вызывающими настороженность иностранных инвесторов, однако ситуация в данной сфере достаточно существенно отличается в разных странах.

Несомненно, глобальный финансовый и экономический кризис поставил на повестку дня задачу преобразования мировой экономики. Это должно скорректировать восприятие инвесторами риска, снизить барьеры на пути инвестирования в активы новых категорий, привести к пересмотру устоявшихся предубеждений и стимулировать ускоренную диверсификацию инвестиционных портфелей.

¹ На 14 мая 2010 года.

Кризис в Греции показал, что риск суверенного дефолта развитых стран достаточно велик, а растущий государственный долг накладывает серьезные ограничения на возможности восстановления в данных странах уверенного темпа экономического роста в среднесрочной перспективе и усложняет проведение макроэкономической политики.

В этих условиях вложения в активы стран с формирующимися рынками представляются привлекательным способом диверсификации международных инвестиционных портфелей

с целью снижения их подверженности риску суверенных дефолтов развитых стран, а также расширения присутствия в тех странах, влияние которых на мировую экономику будет, по видимому, неуклонно возрастать.

Уже сейчас вложения в индексы стран с формирующимися рынками предоставляют широкие инвестиционные возможности. Ожидается, что в скором времени эта новая реальность внесет коррективы в инвестиционные стратегии всех участников мирового рынка капитала.

ГЛОССАРИЙ

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 экономиками, 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 *монетарного золота* и золота на счетах в зарубежных банках и обязательствами Банка России перед зарубежными контрагентами:

- 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 фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.

Индекс розничных цен

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 корзина 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.

**Индекс стоимости
фрахтовых перевозок
(Baltic Dry Index)**

Индекс, отражающий динамику фрахтовых ставок (стоимость фрахтовых перевозок) в крупнейших мировых портах.

Индекс MSCI world

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.

**Индикаторы деловой
активности (индикатор
текущей активности,
индикатор ожидаемой
активности, индекс деловой
конъюнктуры)**

Индексы, рассчитываемые на основе опросов представителей фирм относительно оценки текущей ситуации на их рынках или их ожиданий того, какова будет ситуация в будущем. В основе каждого индекса лежит соотношение доли респондентов, ответивших, что деловая активность на их рынках повышается, и доли респондентов, указавших на ее снижение.

Кастодиан

Банк или другая организация, принимающая на хранение финансовые активы или другие ценности; может выполнять функции агента по кредитованию.

**Ключевая ставка
центрального банка**

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.

Примеры ключевых ставок, используемых ведущими центральными банками:

- 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.

Кредитный рейтинг

Оценка рейтинговым агентством способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

Кривая доходности

График взаимосвязи между доходностью и сроком до погашения ценных бумаг.

Многоценовой аукцион по размещению государственных ценных бумаг

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.

Монетарное золото

Аффинированное (чистотой не менее 995/1000) золото в виде слитков и пластин стандартного образца, принадлежащее органам денежно-кредитного регулирования.

Моноценовой (голландский) аукцион по размещению государственных ценных бумаг

В отличие от *многоценового аукциона* в случае моноценового аукциона заявки удовлетворятся по цене/доходности, единой для всех инвесторов.

Нерезервные валютные активы Банка России

Российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных валютах, не являющиеся *резервными активами*.

Нормативный портфель

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.

Операции РЕПО (обратного РЕПО)

Сделки по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене.

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.

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), 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.
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.
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.