



ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

**ВЫПУСК 2**

Москва  
2007

При использовании материала ссылка на Банк России обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2007  
107016, Москва, ул. Неглинная, 12

e-mail: [reservesmanagement@mail.cbr.ru](mailto:reservesmanagement@mail.cbr.ru)

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

*ВЫПУСК 2*

Москва  
2007



## ПРЕДИСЛОВИЕ

Банк России продолжает публикацию квартальных обзоров своей деятельности по управлению резервными валютными активами. В данном выпуске представлены итоги I–III кварталов 2006 года и описание текущих условий на международных финансовых рынках, в которых принимаются решения по инвестированию валютных резервов. Наличие временного разрыва между отчетным периодом и датой публикации данных об управлении валютными активами обусловлено тем, что Банк России является держателем значительного портфеля активов и преждевременное раскрытие информации о принимаемых инвестиционных решениях может оказать

существенное влияние на поведение других участников мирового финансового рынка.

В третьем разделе настоящего выпуска раскрываются определения и порядок публикации Банком России данных о международных резервах Российской Федерации.

В последующих выпусках в рамках дополнительных разделов будут размещены материалы об отдельных финансовых инструментах и сегментах финансового рынка, а также о подходах к управлению резервными валютными активами, применяемых зарубежными центральными банками.



## СОДЕРЖАНИЕ

1. Обзор конъюнктуры мировых финансовых рынков.....	7
1.1. Глобальные тенденции.....	7
1.2. Соединенные Штаты Америки.....	10
1.3. Экономический и валютный союз.....	13
1.4. Соединенное Королевство.....	15
1.5. Япония.....	17
1.6. Рынок золота.....	19
2. Управление резервными валютными активами Банка России за январь–сентябрь 2006 года.....	21
3. Основные определения и подходы к раскрытию Банком России информации о международных резервах Российской Федерации.....	27
4. Глоссарий терминов, используемых в обзоре.....	31

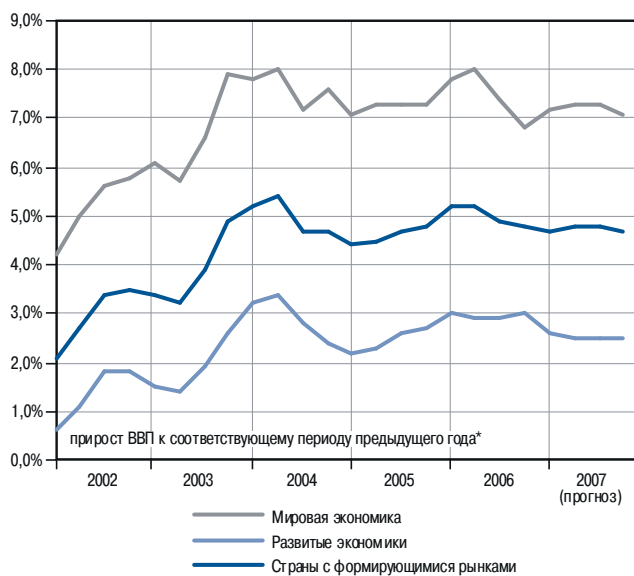




# 1. ОБЗОР КОНЪЮНКТУРЫ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

## 1.1. Глобальные тенденции

**Продолжается динамичное развитие мировой экономики: некоторое замедление экономического роста в развитых странах компенсируется его высокими темпами в странах с формирующимися рынками**



\* Источник: Международный валютный фонд.

**«Охлаждение» рынка нефти во второй половине 2006 г. способствовало уменьшению инфляционного давления**



**Ужесточение монетарной политики ведущими центральными банками создает основу для замедления роста цен финансовых активов и недвижимости**

Во второй половине 2006 г. мировая экономика продолжала демонстрировать положительную динамику. В Соединенном Королевстве и еврозоне, несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики, деловой климат остается благоприятным. При этом ожидается, что постепенное замедление экономического роста в Соединенных Штатах будет компенсироваться его высокими темпами в странах с формирующимися рынками.

Замедление роста цен на товарных рынках, в частности рынке нефти, а также меры по сдерживанию инфляции, принятые ведущими центральными банками в предшествующих кварталах, способствовали уменьшению инфляционного давления.

Тенденция к снижению цен на рынке нефти во второй половине 2006 г. была обусловлена накоплением у переработчиков значительных запасов сырой нефти в условиях ограниченных мощностей для их хранения, частичным переходом потребителей к использованию альтернативных источников энергии (натурального газа, биотоплива), а также погодными условиями. Риск существенного роста цен на нефть в 2007 г. в настоящее время ограничен: потенциальный рост спроса на нефть будет компенсироваться увеличением предложения со стороны производителей нефти, не входящих в ОПЕК.

Повышение *ключевых ставок* ведущими центральными банками, направленное на сдерживание инфляции потребительских цен, создало также основу для замедления роста цен финансовых активов и недвижимости. В свою очередь, это может стать одним из факторов снижения экономической активности (как это происходит в США) и падения темпов мирового экономического роста.

Направленность и интенсивность мировых потоков капитала остается важнейшим фактором, действующим на ситуацию на валютных рынках. Наблюдающиеся процессы переноса производства в развивающиеся страны, а также различия в доступности и развитости рынков капитала, в уровне ставок и проводимой денежно-кредитной политике оказывают непосредственное воздействие на движение средств между странами. Существенных изменений в этой области в конце 2006 – начале 2007 г. не наблюдалось. В целом сохраняется тенденция к укреплению евро и ослаблению доллара США по отношению к совокупности других иностранных валют. Более заметное снижение курса доллара США к евро в IV квартале 2006 г. было обусловлено тем, что участники рынка ожидали скорого смягчения денежно-кредитной политики ФРС США.

### Сохраняется тенденция к укреплению евро и ослаблению доллара США

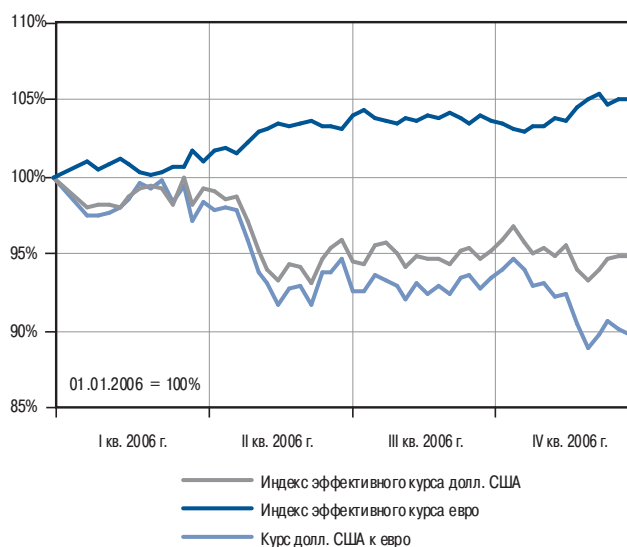


Таблица 1.1. Основные макроэкономические индикаторы некоторых стран в 2006 году<sup>1</sup>

Страна	ВВП, млрд. долл. США	Темп роста реального ВВП, %	Темп роста потребитель- ских цен, %	Уровень безработицы на конец периода, %	Сальдо торгового баланса, % ВВП	Ключевая ставка на конец периода, % годовых
США	13262	3,1	2,5	4,5	-6,7	5,25
Экономический и валютный союз	10446	3,3	1,9	7,5	0,8	3,50
Соединенное Королевство	2258	3,0	3,0	5,5	-4,3	5,00
Япония	4464	2,3	0,3	4,1	1,9	0,50
Китай	2554	10,4	1,5	4,1	6,6	6,12 <sup>2</sup>
<b>Россия<sup>3</sup></b>	<b>1011</b>	<b>6,7</b>	<b>9,0</b>	<b>7,1</b>	<b>13,9</b>	<b>6,00<sup>4</sup></b>

Таблица 1.2. Валютные резервы стран мира по состоянию на 1 января 2007 года<sup>5</sup>

	Страна	Объем резервов, млрд. долл. США	Доля в совокупных мировых резервах, %	Прирост за год, %
1	Китай	1066,3	22,2	30,2
2	Япония	874,5	18,2	5,5
3	<b>Россия<sup>6</sup></b>	<b>295,6</b>	<b>6,1</b>	<b>68,0</b>
4	Тайвань	266,2	5,5	5,1
5	Южная Корея	240,2	5,0	14,2
6	Индия	170,2	3,5	29,9
7	Сингапур	136,8	2,8	17,3
8	Гонконг	132,7	2,8	6,8
9	Бразилия	90,4	1,9	65,0
10	Малайзия	81,7	1,7	17,8
<i>Справочно</i>				
	США	41,0	0,9	8,2
	Европейский центральный банк	38,3	0,8	0,3
	Германия	37,7	0,8	-5,1
	Соединенное Королевство	38,9	0,8	8,5
	Франция	40,3	0,8	67,9
	Италия	24,4	0,5	3,8
	Саудовская Аравия	26,0	0,5	7,9
	<i>Совокупный объем резервов</i>	<i>4811,0</i>	<i>100</i>	<i>18,9</i>

<sup>1</sup> По данным информационного агентства «Блумберг» и центральных банков соответствующих стран.<sup>2</sup> Ставка Банка Китайской Народной Республики по кредитам финансовым организациям сроком на один год.<sup>3</sup> Источники: Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации, Банк России.<sup>4</sup> Ставка Банка России по операциям РЕПО на внутреннем финансовом рынке.<sup>5</sup> По данным информационного агентства «Блумберг» на март 2007 года.<sup>6</sup> Источник: Банк России.

## 1.2. Соединенные Штаты Америки

В 2006 г. в экономике США действовал ряд факторов, способствовавших снижению темпов роста ВВП по сравнению с предыдущим годом и долгосрочным уровнем. Действие этих факторов было не столь заметным в I квартале 2006 г., когда ВВП рос ускоренными темпами под влиянием расходов на ликвидацию последствий неблагоприятных климатических явлений (прежде всего урагана «Катрина») в IV квартале 2005 года. Тем не менее уже во II квартале 2006 г. темп экономического роста оказался ниже долгосрочного уровня.

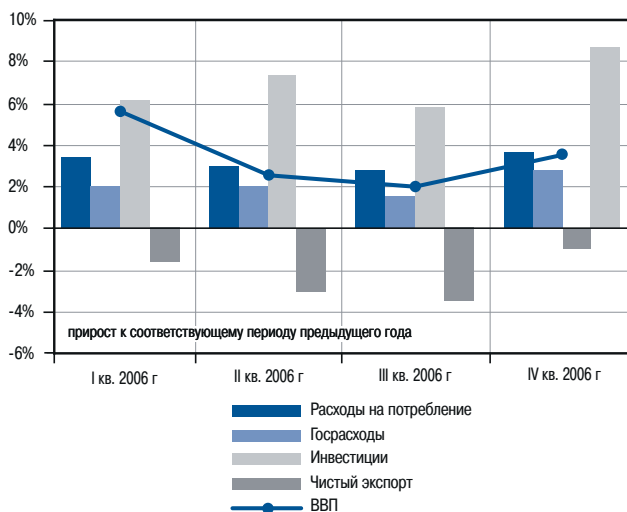
Основными факторами, способствующими понижению темпов роста ВВП:

- спад на рынке недвижимости, выступавшем одним из основных факторов роста американской экономики. В III–IV квартале 2006 г. впервые с 1995 г. прирост цен на вторичном рынке был отрицательным;
- высокие цены на энергоносители, достигшие максимальных значений в конце II – начале III квартала 2006 года.
- эффект от ужесточения денежно-кредитной политики в последние годы.
- снижение инвестиционной активности.

Ускорению роста ВВП в IV квартале способствовали конъюнктурные факторы – уменьшение дефицита счета текущих операций и рост потребительских расходов вследствие падения в IV квартале цен на нефть. Тем не менее уровень цены на нефть остается высоким, и по мере стабилизации стоимости энергоносителей положительное влияние снижающихся цен на нефть на темпы экономического роста исчезнет.

Кроме того, в IV квартале впервые за год снизился темп роста инвестиций в строительство нежилого фонда, что наряду с продолжающимся сокращением объема инвестиций в строительство жилья и замедлением роста инвестиций в оборудование может способствовать снижению темпа роста ВВП в первой половине 2007 года.

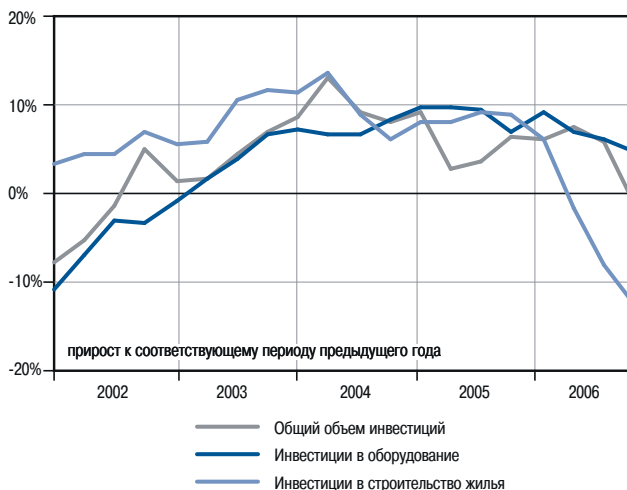
### В 2006 году рост экономики США замедлился...



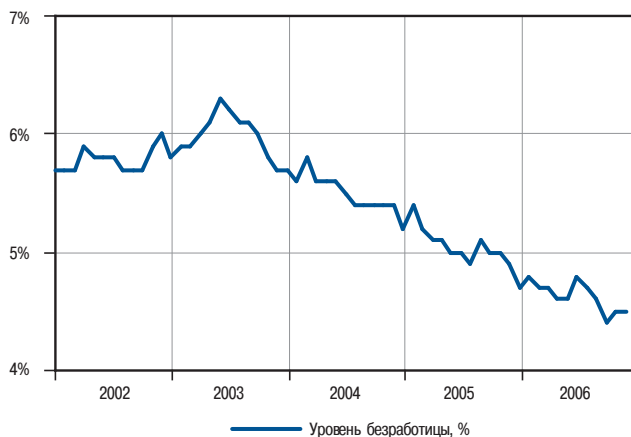
### ...на фоне спада на рынке жилья и высоких цен на энергоносители...



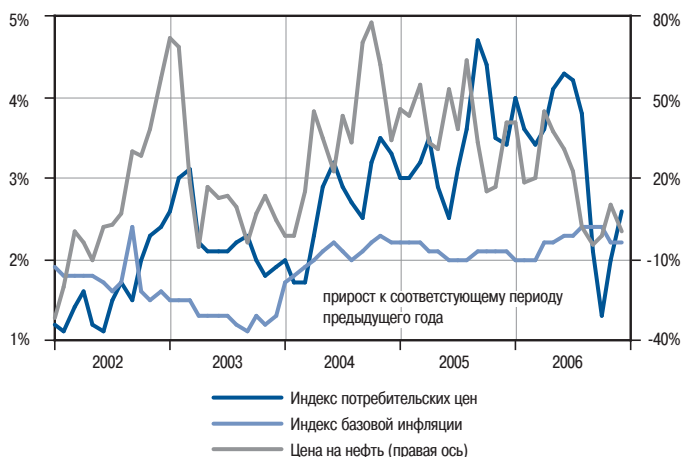
### ...а также ослабления инвестиционной активности



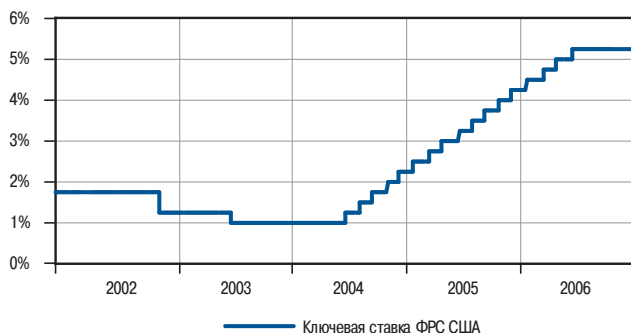
### Уровень безработицы остается низким. Ситуация на рынке труда является основным фактором потенциального инфляционного давления



### Показатели инфляции продолжают вызывать беспокойство ФРС США



### На фоне противоречивых макроэкономических данных ФРС США с середины 2006 года сохраняет ключевую ставку неизменной



Несмотря на спад в отдельных секторах экономики, ситуация на рынке труда на протяжении всего года свидетельствует о высоком уровне экономической активности. Так, в III квартале 2006 г. уровень безработицы достиг 4,4% – минимального значения за период с мая 2001 года. В IV квартале 2006 г. уровень безработицы вырос до 4,6%, оставаясь тем не менее низким. Это создает угрозу ускорения роста заработной платы и, соответственно, потенциал для роста инфляции.

Падение цен на нефть и нефтепродукты привело к снижению индекса потребительских цен (ИПЦ) в сентябре и октябре на 0,5% в месяц, в результате чего по итогам 2006 года уровень инфляции составил лишь 2,6%. Темпы *базовой инфляции* и прироста дефлятора конечного потребления (являющегося основным индикатором инфляции для ФРС США) в IV квартале 2006 г. снизились: в декабре они составили соответственно 2,6 и 2,2% против 2,9 и 2,4% в сентябре.

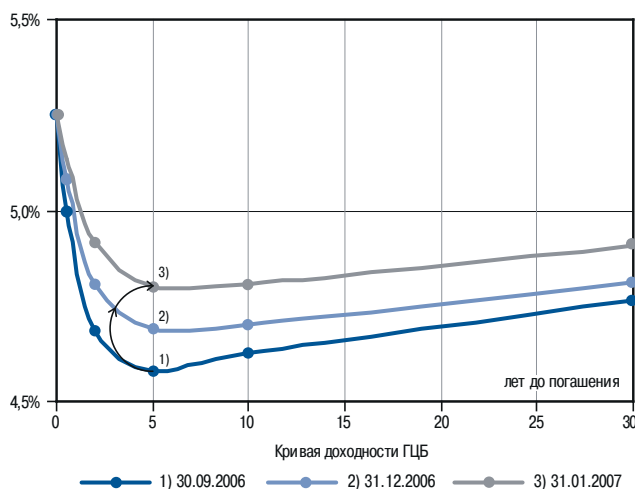
В целом макроэкономические показатели дают противоречивую картину перспектив роста экономики и темпов инфляции в США. Так, показатели экономического роста и деловой активности в разных секторах экономики свидетельствуют о постепенном ослаблении инфляционного давления. Вместе с тем текущие значения показателей инфляции превышают целевые значения ФРС США, а ситуация на рынке труда продолжает создавать инфляционное давление.

На этом фоне на всех заседаниях Комитета по открытым рынкам ФРС США, проводившихся в период с июля по ноябрь 2006 г., принималось решение оставить *ключевую ставку* на прежнем уровне – 5,25%.

Изменение оценки инвесторами экономического положения в США на протяжении рассматриваемого периода и, как следствие, пересмотр рыночных ожиданий будущей динамики *ключевой ставки* отражались в изменении ставок практически на всех сегментах кривой доходности.

Так, в начале IV квартала 2006 г. участники рынка ожидали значительно более серьезного спада в экономике США и, как следствие, более скорого начала периода снижения ставок. По мере появления новых данных оценка участниками рынка перспектив экономики США менялась, а ставки на рынке государственных ценных бумаг колебались около среднеквартальных уровней (например, доходности пяти- и десятилетних государственных облигаций практически не выходили за границы диапазона 4,6–4,8%).

### Динамика ставок на рынке государственных ценных бумаг определялась изменениями ожиданий участников рынка

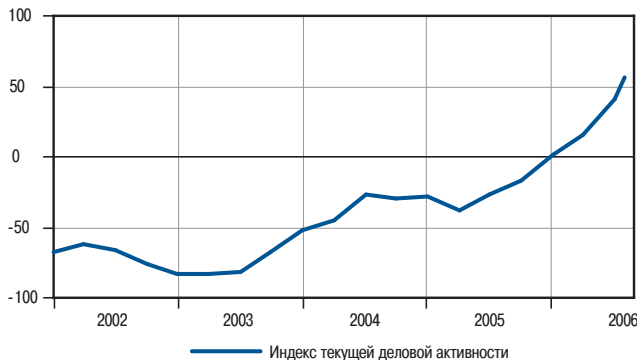


### 1.3. Экономический и валютный союз

#### Экономическая ситуация в странах еврозоны характеризуется высоким уровнем деловой активности



#### Значения индикаторов деловой активности дают основания для оптимистичных прогнозов экономического роста в текущем году



#### Инфляция в еврозоне в последние несколько месяцев находится в целевом диапазоне ЕЦБ...



В конце 2006 – начале 2007 г. экономика стран еврозоны находилась на подъеме: прирост ВВП в IV квартале составил 0,9%, что более чем в 2 раза превышает среднее значение квартального прироста в 2000–2005 годах. Основным фактором высокой экономической активности выступал динамичный рост потребления и инвестиций. Всего за 2006 г. ВВП стран ЭВС увеличился на 2,8%, что является максимальным значением за период с 2000 года.

Ситуация на рынке труда характеризовалась относительно низким уровнем безработицы. Доля безработных неуклонно уменьшалась в течение всего 2006 г. и в декабре достигла минимального значения за все время расчета (с 1993 г.) - 7,5%.

Динамика индикаторов деловой активности дает основания ожидать относительно высокие темпы экономического роста и в 2007 году. Существенную поддержку экономическому росту по-прежнему будет оказывать динамика потребления, стимулируемого высоким уровнем располагаемых доходов населения, а также растущий объем инвестиций в основные средства.

Однако некоторые показатели говорят о том, что пик делового цикла уже пройден. В частности, во второй половине 2006 г. в некоторых странах еврозоны снизились темпы роста экспорта и промышленного производства.

В целом на фоне уменьшения опасений замедления роста мировой экономики и снижения цен на нефть определяющую роль в динамике ВВП стран еврозоны в 2007 г. будут играть внутренние факторы, в том числе последствия повышения с января ставки НДС в Германии, а также более высокие по сравнению с 2006 г. процентные ставки и курс евро на мировом валютном рынке.

Темпы инфляции в еврозоне во второй половине 2006 г. заметно снизились и с сентября находились в целевом диапазоне ЕЦБ («около, но ниже 2%»). Однако, по мнению ЕЦБ, существует риск повышения темпов роста потребительских цен в 2007 году.

Основными факторами инфляционного давления являются:

- ситуация на рынке труда: в условиях высокого уровня деловой активности и занятости высока вероятность повышения заработной платы;
- сохраняющиеся высокие темпы роста денежных агрегатов на фоне расширения спроса на кредитные ресурсы со стороны частного сектора (показатель М3 за 2006 г. возрос на 9,5% – это максимальное значение за период с 2002 г.);
- возможное повышение цен на энергоносители.

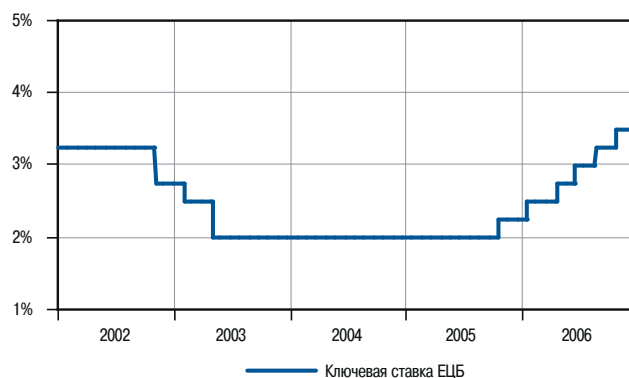
В целях ограничения риска ускорения инфляции ЕЦБ повысил *ключевую ставку* до 3,50% в декабре 2006 г. и до 3,75% — в марте 2007 года. При этом ставка все еще находится ниже нейтрального уровня, который оценивается в 4%, или около 2% в реальном выражении. Участники рынка не исключают возможность дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в 2007 году.

В конце 2006 — начале 2007 г. на фоне ожиданий увеличения *ключевой ставки* ЕЦБ наблюдался рост ставок рынка государственных ценных бумаг еврозоны по всем срокам до погашения. В условиях высокого спроса на долгосрочные облигации, в первую очередь со стороны крупных институциональных инвесторов, кривая доходности государственных ценных бумаг еврозоны в случае дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики и соответствующего роста ставок на «коротком» участке станет более полой.

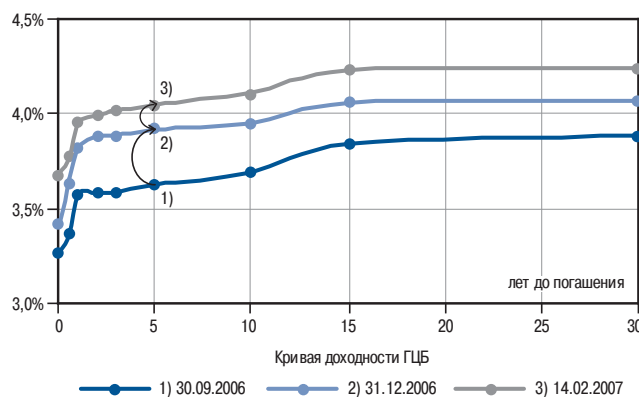
**...однако существуют риски ускорения роста потребительских цен, прежде всего со стороны вероятного повышения зарплат, а также растущих денежных агрегатов**



**На фоне динамичного экономического развития стран еврозоны ЕЦБ продолжал повышать ключевую ставку**



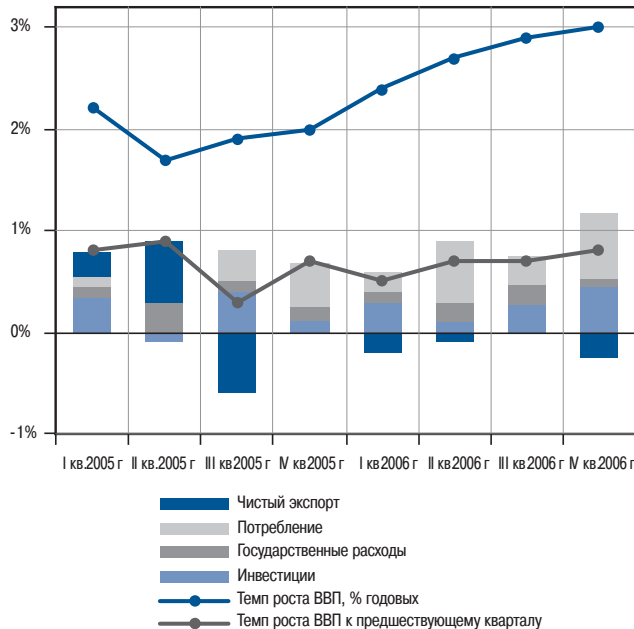
**На рынке ГЦБ еврозоны в IV квартале 2006 - начале 2007 года наблюдался рост ставок по всем срокам**





## 1.4. Соединенное Королевство

**В IV квартале 2006 года рост экономики Соединенного Королевства продолжился, ключевую роль в этом сыграло увеличение инвестиций и потребления**



**Объем незанятых ресурсов ограничен, что сдерживает дальнейшее повышение темпов роста экономики**

**Безработица снизилась до 5,5%. Ускоренный рост розничных цен создает повышательное давление на уровень заработной платы**



В IV квартале рост экономики Соединенного Королевства продолжился: по сравнению с предыдущим кварталом валовой внутренний продукт страны возрос на 0,8% (или на 3,0% в годовом выражении). Благоприятный экономический климат способствовал увеличению объема инвестиций. Рост стоимости активов, и в частности, недвижимости, стимулировал расширение потребления домохозяйств, несмотря на замедление роста их трудового дохода.

Локомотивом экономического роста остается сектор услуг, на долю которого приходится более 60% валового добавочного продукта. Темпы роста промышленного производства в конце IV квартала 2006 г. снизились, что было обусловлено спадом производства энергетического сектора.

Ожидается, что в ближайшей перспективе устойчивый рост ВВП сохранится. Однако существуют несколько факторов, сдерживающих дальнейшее ускорение роста экономики. Во-первых, расширение внутреннего спроса и снижение цен на товары иностранного производства на фоне укрепления национальной валюты могут стимулировать увеличение импорта и привести к снижению сальдо торгового баланса. Во-вторых, объем не задействованных в экономике ресурсов ограничен: показатели использования производственных мощностей находятся на уровне, превышающем среднее значение за последние несколько лет, напряженность на рынке труда возрастает.

В IV квартале 2006 г. остановился рост уровня безработицы – одного из основных индикаторов напряженности на рынке труда (на конец 2006 г. этот показатель составил 5,5%). Это говорит об увеличении потребности в трудовых ресурсах, в частности, опросы производителей свидетельствуют о нехватке квалифицированных кадров. Наряду с ускорением динамики розничных цен (индикатора, который используется при пересмотре заработной платы) это создает повышательное давление на уровень трудовых доходов. В зависимости от того, насколько приток иммигрантов позволит смягчить это давление, ускорение роста затрат на труд стимулирует увеличение цен товаров в ближайшие месяцы.

Темп роста *денежной массы*, который также является важным фактором инфляционного давления, остается высоким. В IV квартале 2006 г. рост денежного агрегата М4 составил 12,8% по сравнению с 14,4% в III квартале. Небольшое замедление роста денежной массы по сравнению с предшествующим кварталом связано в первую очередь со снижением темпов роста депозитов небанковских финансовых организаций.

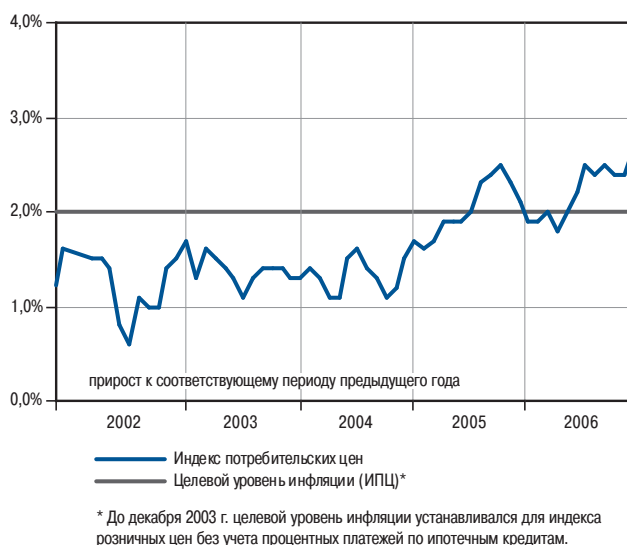
По итогам IV квартала 2006 г. прирост *индекса потребительских цен* составил 3,0% в годовом выражении, что является максимальным значением с 1992 года. Однако уже в январе 2007 г. наметилась тенденция к замедлению инфляции, прирост потребительских цен оказался ниже ожиданий участников рынка — 2,7% в годовом выражении.

В ближайшей перспективе инфляционное давление сохранится, уровень инфляции будет превышать целевой ориентир. В III квартале 2007 г. прогнозируется снижение темпа роста потребительских цен до целевого уровня (2,0% в год), в первую очередь за счет замедления роста цен импорта и уменьшения цен на энергоносители, что окажет влияние на *индекс потребительских цен* через понижение тарифов на коммунальные услуги и транспорт.

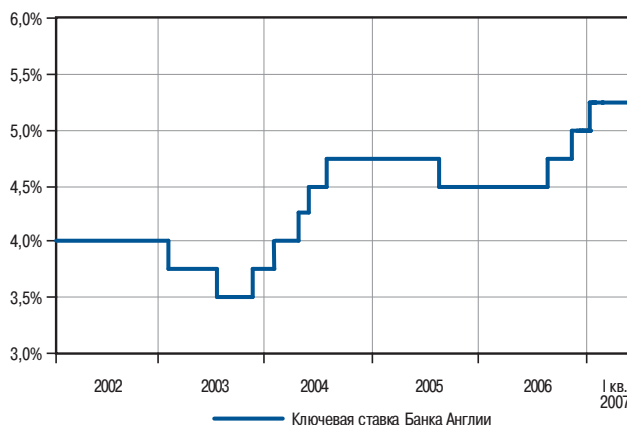
В январе 2007 г. в условиях относительно высоких темпов инфляции, стабильного роста экономики, увеличения *денежной массы* и потребительских расходов Банк Англии вновь принял решение об увеличении *ключевой ставки* с 5,00 до 5,25%, что стало уже третьим последовательным повышением ставки с августа 2006 года.

Серия повышений ставки Банка Англии отразилась в росте доходности по государственным ценным бумагам на всех участках кривой. При этом форма *кривой доходности* изменилась незначительно: при сохранении рыночных ожиданий еще как минимум одного повышения ставки в течение первого полугодия 2007 г. кривая осталась восходящей на краткосрочном участке. Отрицательный наклон на средне- и долгосрочном сегментах кривой увеличился, что по-прежнему объясняется высоким спросом на инструменты с соответствующими сроками до погашения со стороны крупных институциональных инвесторов.

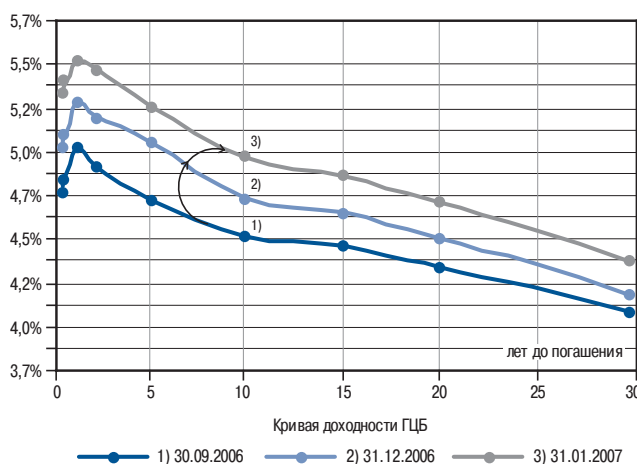
### Уровень инфляции в потребительском секторе по-прежнему превышает целевое значение



### В условиях сохраняющегося инфляционного давления Банк Англии в январе 2007 года в третий раз с августа 2006 года повысил ключевую ставку...

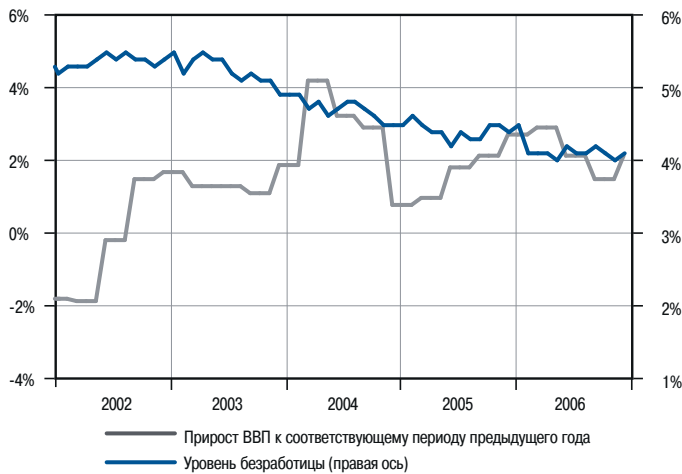


### ...что привело к росту доходности по государственным ценным бумагам всех сроков до погашения, в первую очередь по краткосрочным инструментам

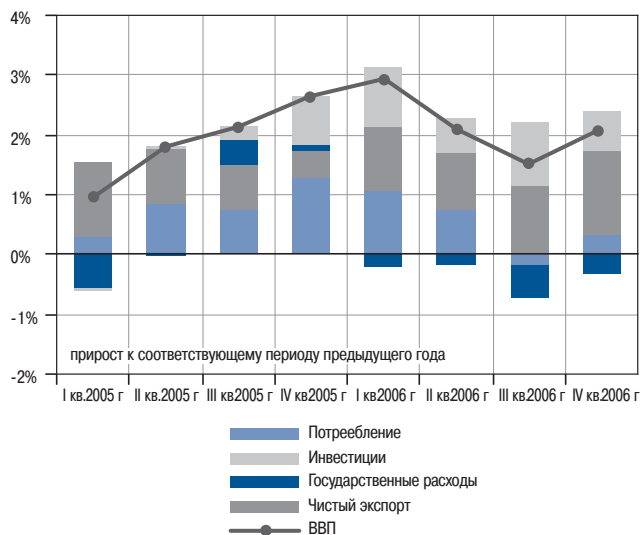


## 1.5. Япония

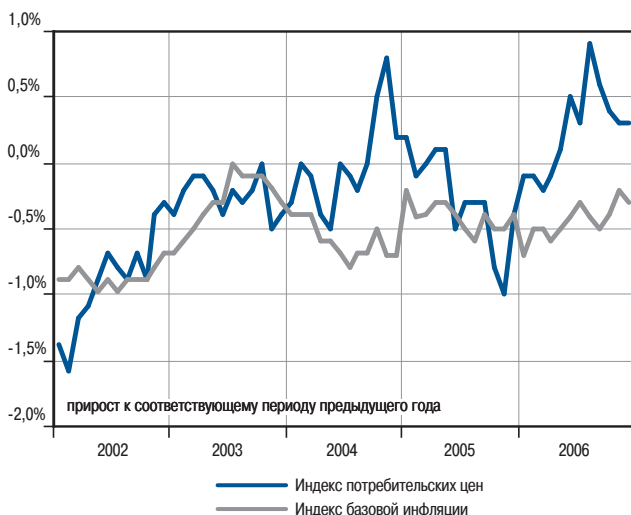
### Рост ВВП Японии после некоторого замедления в середине 2006 года в IV квартале вновь ускорился



### Основными факторами положительной динамики ВВП стали восстановление роста потребления и прирост инвестиционных расходов



### Темпы инфляции в ноябре–декабре 2006 года оставались положительными, но оказались ниже прогнозируемых



Динамика макроэкономических показателей Японии за IV квартал 2006 г. и I квартал 2007 г. дает неоднозначную картину перспектив роста экономики и темпов инфляции в стране.

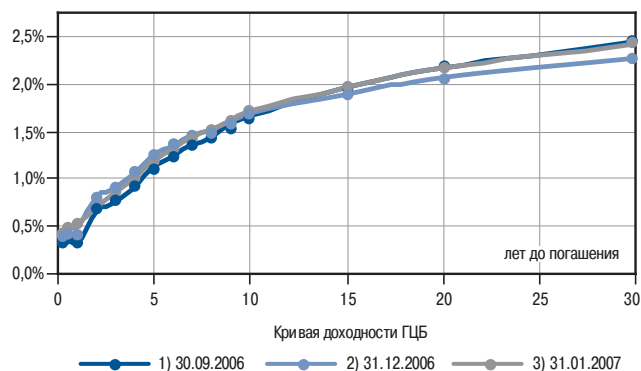
С одной стороны, после некоторого снижения в середине 2006 г. в IV квартале темп роста ВВП увеличился до рекордного за последние три года уровня — 4,8% в годовом выражении (за весь 2006 г. данный показатель составил 2,1%). Основными факторами положительной динамики ВВП стали восстановление темпов роста потребления после их значительного снижения в середине года и сохранение на высоком уровне инвестиционных расходов.

В то же время индикатор уровня безработицы (4,1% на конец года) оказался выше прогнозных значений. Объем заказов на оборудование в декабре сократился по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года на 3,8%, что указывает на вероятность уменьшения в 2007 г. инвестиционных расходов. А снижение в декабре 2006 г. уровня заработной платы, максимальное за последние 16 месяцев (-0,6% к уровню соответствующего периода предыдущего года), может отрицательно повлиять на динамику потребительского спроса в 2007 году. Кроме того, темпы инфляции в ноябре–декабре 2006 г. (0,3% в годовом выражении) оказались ниже ожидаемых.

В этих противоречивых макроэкономических условиях Банк Японии, обеспокоенный снижением потребительских расходов в середине года и опасаясь возврата экономики в состояние дефляции, оставил в IV квартале ключевую ставку неизменной на уровне 0,25%. Однако после того как данные о высоком темпе роста ВВП в последнем квартале 2006 г. продемонстрировали временный характер снижения потребления, Банк Японии на заседании 20–21 февраля повысил *ключевую ставку* на 0,25 процентного пункта — до 0,5%. Одной из целей ужесточения денежно-кредитной политики являлось уменьшение привлекательности операций по заимствованию в иенах и инвестированию в более доходные иностранные активы.

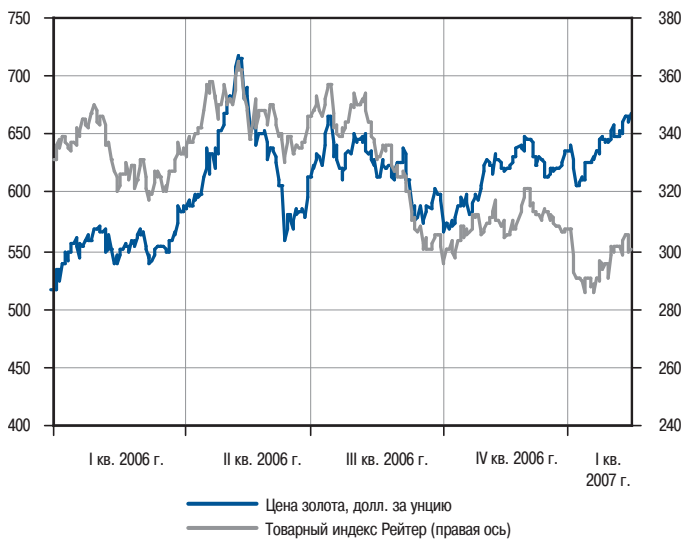
Участники рынка ожидали, что Банк Японии примет решение о повышении ставок уже в декабре, что отразилось в некотором росте доходностей краткосрочных государственных ценных бумаг в IV квартале 2006 года. В условиях высокой неопределенности относительно решения Банка Японии сдвиг короткого участка кривой вверх наблюдался и в феврале после пересмотра *ключевой ставки*. Однако в целом в IV квартале 2006 г. – I квартале 2007 г. кривая доходности рынка государственных ценных бумаг изменилась незначительно.

**За период с октября 2006 года по февраль 2007 года кривая доходности рынка ГЦБ практически не изменилась**

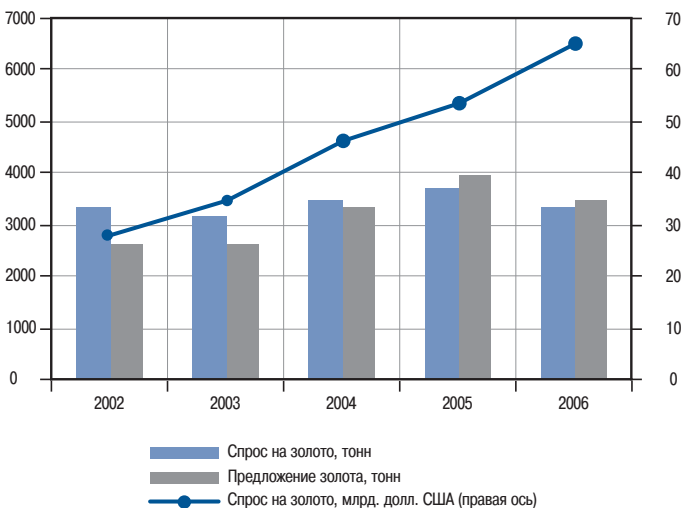


## 1.6. Рынок золота

**На фоне стабильной ситуации на товарных рынках цена золота продолжала расти**



**Несмотря на сокращение физических объемов спроса и предложения, мировой спрос на золото в стоимостном выражении достиг рекордного уровня — 65,3 млрд. долл. США**



**На фоне охлаждения товарных рынков и относительно стабильной геополитической обстановки преобладают ожидания уменьшения цены золота**

В IV квартале 2006 г. ситуация на товарных рынках оставалась относительно стабильной. По сравнению с предшествующим кварталом диапазон колебаний стоимости корзины товаров, включаемых в индекс информационного агентства «Рейтер»<sup>1</sup>, значительно сузился.

На этом фоне цена золота продолжала расти, и к середине февраля 2007 г. котировки преодолели отметку 650 долл. за унцию, что более чем на 10% превышает значение на начало октября. Помимо сезонности (активизации спроса на ювелирные изделия, связанной со свадебным сезоном в Индии и новогодними праздниками) важным фактором увеличения цены золота в указанный период стала динамика инвестиционного спроса, в частности увеличение объема вложений в металлы через механизм паевых фондов и накопление запасов физического золота.

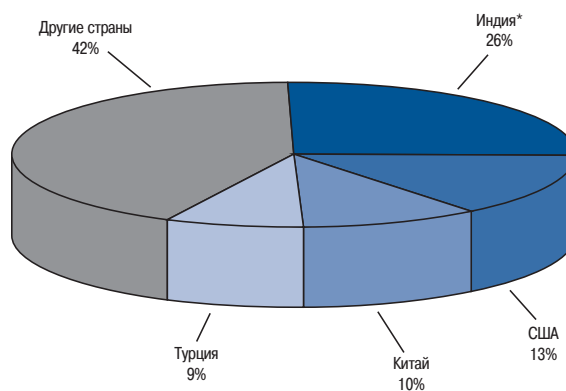
В целом за 2006 г. объем мирового спроса на золото в стоимостном выражении вырос на 22% и достиг рекордного уровня — 65,3 млрд. долл. США (в том числе 44,0 млрд. долл. США составил спрос со стороны ювелирной отрасли). При этом по сравнению с предыдущим годом наблюдалось уменьшение физических объемов спроса и предложения золота соответственно на 10 и 13%. Сокращение объема совокупного спроса на физический металл было обусловлено снижением спроса на ювелирное золото, который среди других компонентов совокупного спроса наиболее чувствителен к колебаниям цены. В свою очередь, уменьшение предложения физического золота в 2006 г. было вызвано сокращением объема продаж со стороны центральных банков и золотодобытчиков, которые снизили текущие поставки в ожидании дальнейшего роста цен на металл.

<sup>1</sup> Товарный индекс Reuters/Jefferies CRB Index.

В условиях снижения спекулятивной активности на товарных рынках ожидается, что средняя цена золота в 2007 г. уменьшится по сравнению с предшествующим периодом. При этом котировки золота по-прежнему будут зависеть от динамики курса доллара США и геополитической ситуации.

В среднесрочной перспективе поддержку цене золота будет оказывать устойчивый спрос на него со стороны крупнейших его потребителей, в том числе Индии, Китая, Турции и ряда других стран, расположенных преимущественно в ближневосточном и азиатском регионах.

### Стабильный спрос на физическое золото со стороны стран – крупнейших потребителей будет оказывать поддержку цене на металл в среднесрочной перспективе



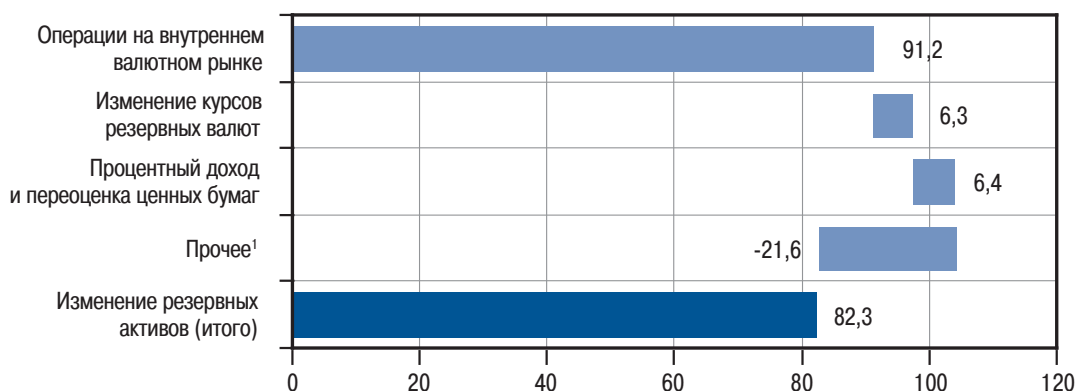
\* Доли стран в мировом объеме потребительского спроса на золото в 2006 г.

## 2. УПРАВЛЕНИЕ РЕЗЕРВНЫМИ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ ЗА ЯНВАРЬ–СЕНТЯБРЬ 2006 ГОДА

За январь–сентябрь 2006 г. активы Банка России в резервных валютах выросли на 82,3 млрд. долл. США (47,5%) и достигли 255,3 млрд. долл. США. Основным фактором их роста являлась покупка Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, объем которой составил 91,2 млрд.

долл. США. На динамику объема активов Банка России в резервных валютах оказывали влияние также поступавшие доходы от операций с ними и изменение курсов резервных валют к доллару США. Вклад различных факторов в изменение величины активов в резервных валютах показан на рисунке 2.1.

**Рисунок 2.1. Факторы изменения величины активов Банка России в резервных валютах в январе–сентябре 2006 года (млрд. долл. США)**



**Портфели активов в резервных валютах.** Для достижения оптимального сочетания уровня риска и доходности активов Банка России в резервных валютах в их составе выделяются два портфеля, сгруппированные по видам инструментов. *Операционный портфель* включает в себя краткосрочные активы в виде остатков на корреспондентских счетах, срочных депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных бескупонных (дисконтных) ценных бумаг.

*Инвестиционный портфель* включает в основном долгосрочные активы в виде купонных ценных бумаг иностранных эмитентов. Долгосрочные ценные бумаги обладают большим потенциалом получения дохода за длительный период инвестирования, однако для них характерен и большой уровень процентного риска. Кроме того, в управленческих целях активы в резервных валютах группируются по видам валют.

**Таблица 2.1. Изменение величины активов операционного и инвестиционного портфелей активов Банка России в резервных валютах за январь–сентябрь 2006 года (млрд. долл. США)**

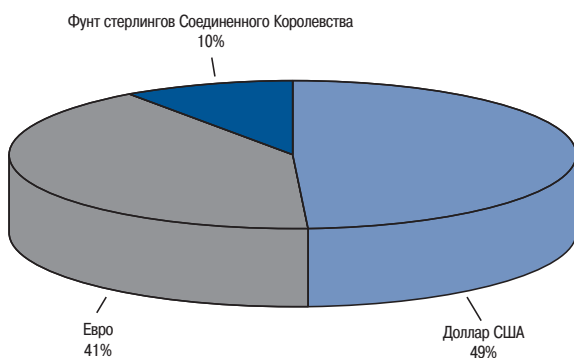
	На начало периода	На конец периода	Изменение за период	Прирост за период, %
Активы операционного портфеля	143,1	194,6	51,5	35,0
Активы инвестиционного портфеля	29,9	60,7	30,8	102,7
<b>Итого</b>	<b>173,0</b>	<b>255,3</b>	<b>82,3</b>	<b>47,5</b>

<sup>1</sup> Статья «Прочие доходы, списания/поступления денежных средств» учитывает оттоки денежных средств для осуществления платежей по внешнему долгу правительства Российской Федерации, результаты от операций с драгоценными металлами и нерезервными активами.

**Валютная структура резервных валютных активов (рисунок 2.2).** В течение января–сентября 2006 г. резервные активы Банка России были номинированы в следующих резервных иностранных валютах: доллар США, евро, фунт стерлингов Соединенного Королевства, японская иена, швейцарский франк<sup>1</sup>. У Банка России в рассматриваемый период имелись также обязательства, выраженные в иностранных валютах (остатки на счетах клиентов в иностранных валютах и денежные средства, полученные по операциям прямого РЕПО с иностранными контрагентами).

Разница между величиной активов Банка России в резервных валютах и величиной обязательств Банка России в указанных иностранных валютах представляет собой чистые резервные валютные активы, валютная структура которых является источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается нормативной валютной структурой валютных резервов

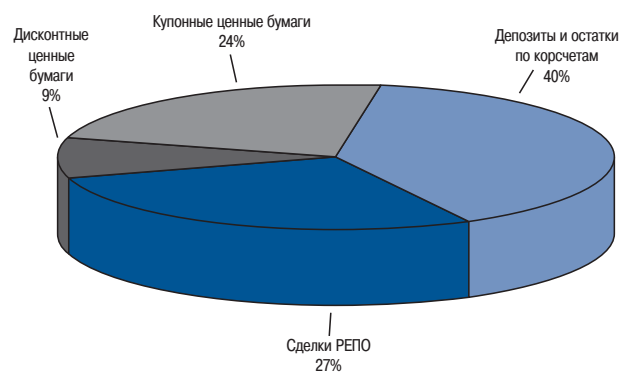
**Рисунок 2.2. Распределение активов Банка России в резервных валютах по видам валют по состоянию на 30 сентября 2006 года**



Банка России, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых резервных валютных активах и пределы допустимых отклонений от них.

**Структура активов в резервных валютах по видам инструментов (рисунок 2.3).** На 30 сентября 2006 г. наибольшая часть резервных активов Банка России состояла из депозитов и остатков на корреспондентских счетах, треть – из вложений в дисконтные и купонные ценные бумаги. Оставшуюся часть составляли сделки РЕПО. Ценные бумаги иностранных эмитентов представляют собой в основном краткосрочные (с погашением до 1 года) дисконтные обязательства федеральных агентств США, купонные государственные облигации США, Германии, Соединенного Королевства, Франции, Нидерландов, Австрии, Бельгии, Испании, Финляндии, Ирландии и облигации федеральных агентств указанных стран. Соответствующие виды ценных бумаг принимались в обеспечение по сделкам РЕПО.

**Рисунок 2.3. Распределение резервных валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на 30 сентября 2006 года**



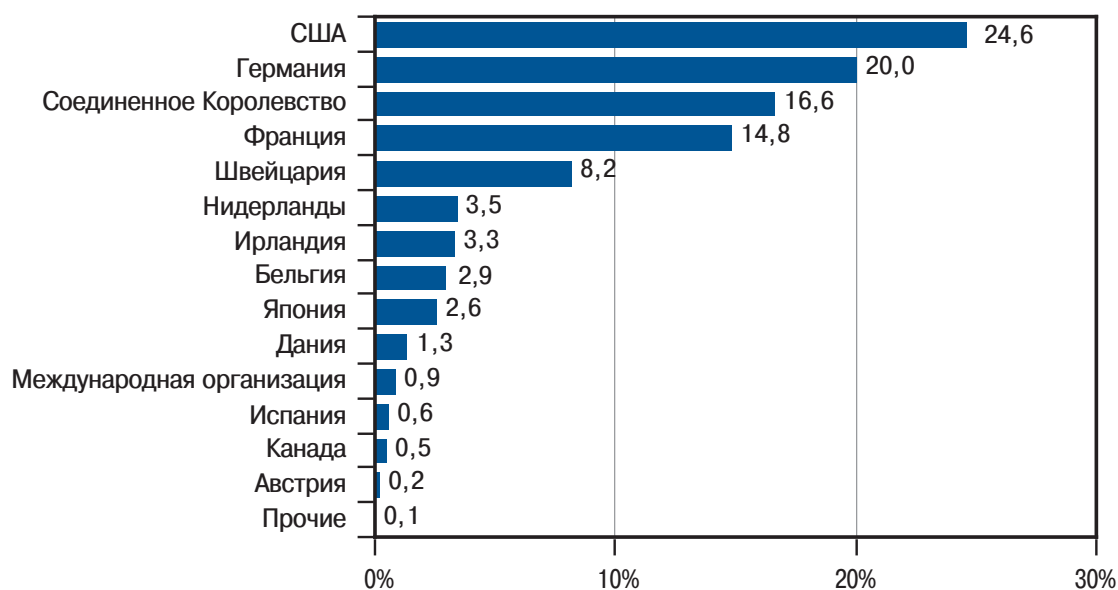
<sup>1</sup> Активы Банка России в швейцарских франках и японских иенах незначительны.



**Географическое распределение активов в резервных валютах.** В рамках географического распределения, то есть распределения по местонахождению головных организаций банковских групп – контрагентов Банка России по операциям с краткосрочными активами и по странам нахождения эмитентов

ценных бумаг, входящих в состав портфелей резервных валютных активов Банка России, лидером является США, на долю которых приходится почти 25% объема резервных активов. Германия и Соединенное Королевство в этом распределении находятся на втором и третьем местах (20 и 15,5% соответственно).

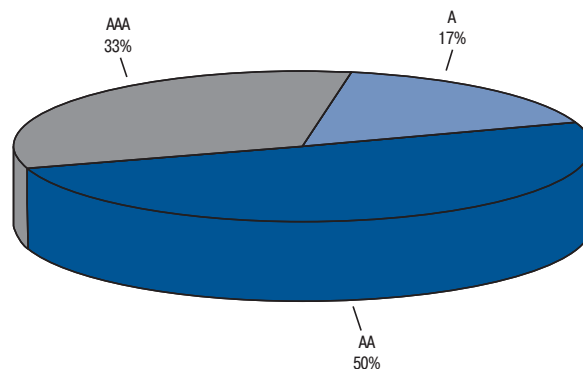
**Рисунок 2.4. Географическое распределение активов Банка России в резервных валютах по состоянию на 30 сентября 2006 года**



**Распределение активов в резервных валютах по степени кредитного риска.** Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, и требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав валютных резервов Банка России. Минимально допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с активами в резервных валютах установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «A2» по классификации Moody's). Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (либо эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне «AA-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «Aa3» по классификации Moody's).

Распределение активов Банка России в резервных валютах по уровню кредитного риска представлено на рисунке 2.5.

**Рисунок 2.5. Распределение резервных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на 30 сентября 2006 года<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Распределение построено на основе информации о рейтингах долгосрочной кредитоспособности, присвоенных контрагентам Банка России и эмитентам ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных резервов Банка России, рейтинговыми агентствами Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, то во внимание принимался наихудший из присвоенных рейтингов. Распределение по рейтингу представлено по основным рейтинговым категориям «AAA», «AA», «A» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории.

**Доходность резервных валютных активов.** Одним из способов оценки результатов управления активами Банка России в резервных валютах с точки зрения доходности является сопоставление доходностей операционного и инвестиционного портфелей с доходностями нормативных портфелей.

*Нормативный портфель* представляет собой расчетный набор ценных бумаг, депозитов и иных разрешенных инструментов, составленный по определенным правилам. Для формирования нормативных портфелей ценных бумаг берутся все выпуски обращающихся ценных бумаг, которые разрешены для приобретения в портфели резервных активов, за исключением выпусков ценных бумаг некоторых эмитентов с длительным сроком до погашения. Определяется общая рыночная стоимость таких выпусков ценных бумаг. Далее для каждого выпуска определяется его доля в нормативном портфеле, рассчитываемая как отношение рыночной стоимости этого выпуска к рыночной стоимости всех взятых выпусков ценных бумаг. Сформированный таким образом *нормативный портфель*, по сути, представляет собой индекс долговых ценных бумаг, в целом характеризующий рынок долговых ценных бумаг, разрешенных для приобретения в портфели резервных валютных активов. Для нормативных портфелей краткосрочных активов берутся депозиты и *сделки РЕПО* разных сроков, веса которых задаются безотносительно к объему рынка этих инструментов. Соответственно инструменты в *нор-*

*мативный портфель* в действительности не приобретаются, однако ежедневно в течение всего инвестиционного периода фиксируются их цены, для того чтобы в любой день в течение данного периода и по его окончании можно было подсчитать доходность нормативного портфеля. Инструменты, составляющие *нормативный портфель*, и их доли в нормативном портфеле в течение инвестиционного периода не меняются (за исключением ребалансировок, связанных с погашением обращающихся и выпуском новых ценных бумаг).

В таблице 2.2 приведены доходности фактических и нормативных портфелей резервных валютных активов за январь–сентябрь 2006 года.

За первые девять месяцев 2006 г. доходности инвестиционных портфелей, состоящих из долгосрочных долговых ценных бумаг, были ниже соответствующих доходностей операционных портфелей. Это связано с повышением общего уровня процентных ставок по долларам США, евро и фунтам стерлингов Соединенного Королевства, что отражается сдвигом вверх кривых процентных ставок (рисунок 2.6).

Операционные портфели состоят из долговых инструментов со сроком до погашения в основном менее полугода. В связи с этим при повышении процентных ставок, во-первых, цены краткосрочных долговых инструментов в меньшей степени реагируют на изменения процентных ставок, чем цены долгосрочных

**Таблица 2.2. Доходность активов операционного и инвестиционного портфелей валютных резервов Банка России за январь–сентябрь 2006 года (в % за период)<sup>1</sup>**

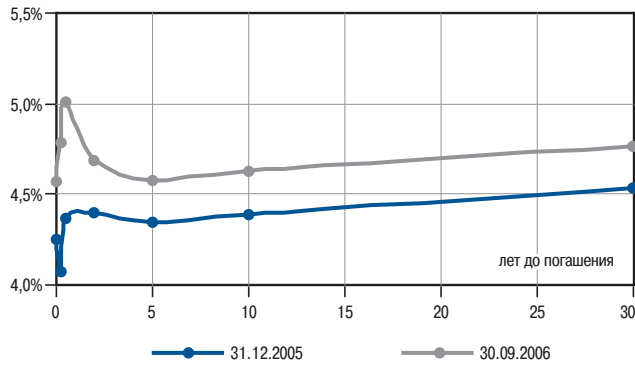
Активы		Доллары США	Евро	Фунты стерлингов Соединенного Королевства	Японская иена <sup>2</sup>
Операционного портфеля	фактического	3,64	2,07	3,47	0,19
	нормативного	3,66	1,99	3,29	0,19
Инвестиционного портфеля	фактического	3,12	1,03	1,90	-
	нормативного	3,07	1,00	1,84	-
<b>Итого</b>	<b>фактического</b>	<b>3,60</b>	<b>1,88</b>	<b>3,13</b>	<b>0,19</b>

<sup>1</sup> Доходности не приведены в процентах годовых (не аннуализированы) в связи с тем, что рассматривается период длительностью менее одного года.

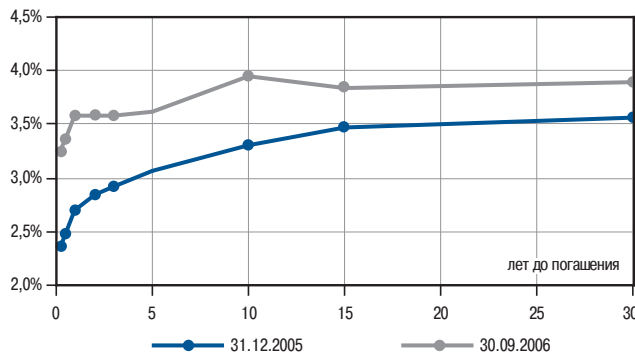
<sup>2</sup> Операционный портфель в японских иенах сформирован в июле 2006 года, соответственно, данные по доходности приведены за июль–сентябрь 2006 года. Активов инвестиционного портфеля, номинированных в японских иенах, в отчетном периоде не было. Совокупная доходность операционного портфеля в японских иенах, полученная за один квартал, приведена к исчислению за 9 месяцев по следующей формуле:  $R_a = (1 + R_{qa})^3 - 1$ , где  $R_{qa}$  – совокупная доходность за квартал.

**Рисунок 2.6. Кривые доходностей рынка государственных ценных бумаг в США, ЭВС и Соединенном Королевстве в январе и сентябре 2006 года**

**(а) США**



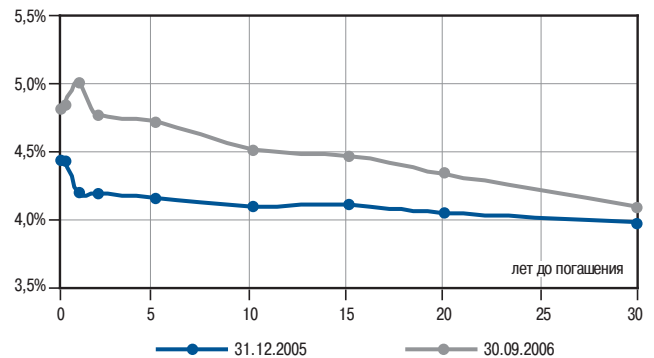
**(б) Экономический и валютный союз**



долговых ценных бумаг, во-вторых — существует возможность реинвестировать активы операционных портфелей до нескольких раз в течение полугода, причем каждый последующий раз под ббольшую процентную ставку.

Фактическая доходность одновалютных частей активов Банка России в резервных валютах (строка «Итого» в таблице 2.2) ближе к показателям доходности операционных портфелей, так как в январе–сентябре 2006 г. в среднем 80% активов в резервных валютах инвестировались в краткосрочные долговые инструменты ввиду ожидавшегося и произошедшего за этот период повышения уровня процентных ставок.

**(в) Соединенное Королевство**





### 3. ОСНОВНЫЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ И ПОДХОДЫ К РАСКРЫТИЮ БАНКОМ РОССИИ ИНФОРМАЦИИ О МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВАХ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Наряду с реализацией функции управления золотовалютными резервами Банк России публикует данные о величине международных (золотовалютных) резервов Российской Федерации<sup>1</sup>.

При этом расчет величины резервных валютных активов Банка России осуществляется по методике управленческой отчетности, ориентированной на максимальное раскрытие информации о результатах управления. В то же время в соответствии со сложившейся международной практикой методологической основой разработки данных о международных резервах Российской Федерации являются

подходы, изложенные в изданиях Международного валютного фонда: «Руководство по платежному балансу» (пятое издание, 1993 г.) и «Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Формы предоставления данных: руководящие принципы» (2001 г.).

**Международные резервы Российской Федерации** представляют собой высоколиквидные внешние финансовые активы (валютные резервы) и монетарное золото, принадлежащие Правительству Российской Федерации и Банку России. Основные составляющие международных резервов Российской Федерации представлены в таблице 3.1.

**Таблица 3.1. Структура международных резервов Российской Федерации по состоянию на 1 января 2007 года (млн. долл. США)**

Международные резервы Российской Федерации	303 732
В том числе:	
Внешние финансовые активы	
Финансовые иностранные активы	214 748
Специальные права заимствования (СДР)	7
Резервная позиция в МВФ	284
Другие резервные активы	80 529
Монетарное золото	8 164

**Финансовые иностранные активы** представляют собой высоколиквидные финансовые требования Банка России, номинированные в долларах США, евро, фунтах стерлингов Соединенного Королевства, швейцарских франках, японских иенах, специальных правах заимствований (СДР) и в массе золота, размещенного на обезличенных «металлических» счетах и в депозитах, к контрагентам-нерезидентам Российской Федерации, имеющим рейтинги долгосрочной кредитоспособности не ниже «А» по классификациям Fitch Ratings и Standard & Poor's или «A2» по классификации Moody's.

Финансовые требования могут быть выражены в форме:

- наличной иностранной валюты и платежных документов, являющихся обязательствами нерезидентов;
- остатков средств на корреспондентских счетах и депозитов до востребования в банках-нерезидентах;
- депозитов в банках-нерезидентах;
- ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, за исключением ценных бумаг, являющихся обеспечением по операциям РЕПО;

<sup>1</sup> Понятия «Золотовалютные резервы Российской Федерации», «Международные резервы Российской Федерации», «Международные резервные активы Российской Федерации» и «Резервные активы Российской Федерации» являются равнозначными.

- прочих финансовых требований к нерезидентам.

В состав международных резервов не включаются финансовые активы, размещенные в банках-резидентах, а также в банках-нерезидентах, в уставном капитале которых имеют значительное долевое участие российские банки.

**Специальные права заимствований (СДР)** представляют собой международные активы, созданные МВФ для пополнения международных резервов государств – членов МВФ.

**Резервная позиция в МВФ** определяется как средства, выраженные в СДР<sup>1</sup>, которые Россия вправе изъять из своего членского взноса в МВФ в безусловном порядке, а также задолженность МВФ перед Российской Федерацией по предоставленным займам.

В категории **другие резервные активы** учитываются средства в форме *обратных РЕПО* с нерезидентами (средства, переданные в результате сделок по покупке ценных бумаг с обязательством последующей продажи через определенный срок по заранее оговоренной цене).

**Монетарное золото** определяется как принадлежащие Банку России и Правительству Российской Федерации золотые слитки и пластины стандартного образца с чистой металлом не менее 995/1000. Включается золото, находящееся в хранилище, в пути и на ответственном хранении, в том числе за границей. Другие драгоценные металлы в международных резервах Российской Федерации не включаются.

Международные резервы рассчитываются Банком России на основании балансовых и оперативных данных Банка России и информации Минфина России с учетом начисленных процентов.

Банк России регулярно публикует данные об объеме и структуре международных резервов Российской Федерации, оценки предстоящих изменений международных резервов, а также методологию составления данных на официальном сайте Банка России в сети Интернет и в «Бюллетене банковской статистики». Там же в рамках отчета о международной инвестиционной позиции Российской Федерации ежеквартально публикуются данные об изменении международных резервов Российской Федерации в разрезе следующих факторов: операции, переоценка и прочие изменения. Периодичность раскрытия Банком России статистической информации в отношении международных резервов Российской Федерации указана в таблице 3.2.

Данные о международных резервах Российской Федерации публикуются в миллионах долларов США. Пересчет в доллары США осуществляется по кросс-курсам иностранных валют к доллару США. Кросс-курсы рассчитываются на основе официальных обменных курсов российского рубля к иностранным валютам, устанавливаемых Банком России и действующих по состоянию на отчетную дату.

Монетарное золото оценивается в долларовом эквиваленте путем умножения его величины в граммах на учетную цену золота в рублях за один грамм и деления на официальный курс доллара США к российскому рублю, устанавливаемые Банком России.

<sup>1</sup> СДР являются также расчетной единицей МВФ. Стоимость СДР определяется исходя из корзины международных валют, состоящей из доллара США, евро, японской иены и фунта стерлингов Соединенного Королевства.

**Таблица 3.2. Раскрытие статистической информации  
в отношении международных резервов Российской Федерации**

Тип данных	Периодичность	Источник
Общий объем международных резервов Российской Федерации	Еженедельно <sup>1</sup>	Официальный сайт Банка России в сети Интернет
Международные резервы Российской Федерации в разрезе основных составляющих (монетарное золото, иностранные активы в иностранной валюте, СДР, резервная позиция в МВФ, прочие требования)	Ежемесячно <sup>2</sup>	Официальный сайт Банка России в сети Интернет; «Бюллетень банковской статистики»
Оценка предстоящих изменений международных резервов и другой ликвидности в иностранной валюте органов денежно-кредитного регулирования	Ежемесячно <sup>3</sup>	Официальный сайт Банка России в сети Интернет
Изменения золотовалютных резервов Российской Федерации в разрезе факторов: операции, переоценка и прочие изменения	Ежеквартально <sup>4</sup>	«Бюллетень банковской статистики» (отчет «Международная инвестиционная позиция Российской Федерации»)

<sup>1</sup> По состоянию на конец рабочей недели. Публикуется в четверг недели, следующей за отчетной.

<sup>2</sup> По состоянию на конец периода. На седьмой день после отчетной даты.

<sup>3</sup> Не позднее 20 числа после отчетного периода.

<sup>4</sup> Через три месяца после отчетного периода.





## 4. ГЛОССАРИЙ ТЕРМИНОВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ В ОБЗОРЕ

### Базовая инфляция

Индикатор инфляции, «очищенный» от влияния изменения цен товаров, 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.

### Волатильность

Характеристика изменчивости показателя.

### 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.

### 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 к общей приведенной стоимости актива (портфеля активов).

### Золотовалютные резервы Банка России

Золотовалютные резервы Банка России — величина, измеряемая в долларах США, рассчитываемая как разность между суммой резервных валютных активов Банка России, принадлежащих 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.

### 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

Основной индикатор инфляции. ИПЦ отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для непроизводственного потребления. Данный индекс рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущий период к его стоимости в предыдущий 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 стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущий период к его стоимости в предыдущий период.

## 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 в отношении 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.

## 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 – ставка по однодневным кредитам Банка Японии;
- 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.

**Монетарное золото**

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

**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.

**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.

**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.

**Сделка РЕПО (обратного РЕПО)**

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

**Счет текущих операций платежного баланса**

Счет текущих операций отражает сальдо всех экономических операций с товарами и услугами, доходов от инвестиций и оплаты труда, а также текущих трансфертов, произошедших 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.

## **В ОБЗОРЕ БЫЛИ ИСПОЛЬЗОВАНЫ МАТЕРИАЛЫ СЛЕДУЮЩИХ ОРГАНИЗАЦИЙ:**

Информационное агентство «Блумберг»

Информационное агентство «Рейтер»

Банк Англии

Офис по национальной статистике Соединенного Королевства

Европейский центральный банк

Банк Японии

Всемирный совет по золоту (World Gold Council)

Gold Fields Mineral Service (GFMS)

Международный валютный фонд

Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

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

**Выпуск 2**

Подписано в печать 24.04.2007г.

Объем 10 печ. л.

Формат 60x90/8

Отпечатано в ООО «ЭлитГрупп»  
127006, Москва, ул. Долгоруковская, д.31, стр.2  
тел. (495) 609-24-05



