

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 3(19)

Москва
2011

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2011
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 данном выпуске приведены результаты управления валютными активами в 2010 году. В течение рассматриваемого периода основные подходы к управлению валютными активами не менялись.

Обращаем Ваше внимание на то, что соответствующий раздел Годового отчета Банка России за 2010 год включает данные только о резервных валютных активах. В настоящем обзоре приведена 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, поскольку чувствительность процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших участников рынка (к которым, учитывая объем активов, можно отнести и Банк России) высока и это особенно существенно в текущих рыночных условиях.

С конца 2010 года в список резервных валют включен австралийский доллар. В Приложении к настоящему выпуску приведен обзор рынка австралийских государственных ценных бумаг.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

В целях повышения 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 степень подробности 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 Интернете (www.cbr.ru, раздел «Издания Банка России», подраздел «Обзор деятельности Банка России по управлению 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 2010 году	7
Приложение. Рынок государственных ценных бумаг Австралии	11
Глоссарий	17

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ В 2010 ГОДУ

Динамика курсов *резервных валют* и доходностей государственных бумаг развитых стран в 2010 г. определялась преимущественно политикой правительств и центральных банков развитых стран, направленной на преодоление кризисных явлений, а также растущей напряженностью на рынке государственного долга отдельных стран еврозоны.

Первая половина 2010 г. характеризовалась укреплением доллара США на фоне роста обеспокоенности инвесторов относительно способности правительств ряда стран еврозоны обслуживать свои обязательства. Снижение во II квартале 2010 г. суверенного рейтинга Греции до «спекулятивного» привело к усилению опасений по поводу того, что европейский долговой кризис повлечет за собой замедление мирового экономического роста. Усиление пессимистических настроений привело к оттоку мировых инвестиций из развивающихся стран и товарных рынков, а также росту спроса на *контрциклические валюты* и высоколиквидные инструменты с низким уровнем риска. Долговые проблемы в еврозоне в III квартале 2010 г. обусловили рост стоимости государственных облигаций США, Соединенного Королевства и Японии. IV квартал, напротив, характеризовался увеличением склонности к риску, что выразилось в росте фондовых и товарных рынков и доходностей государственных ценных бумаг развитых стран (этому способствовало возобновление политики расширения *денежной базы* Федеральной резервной системой США).

На протяжении рассматриваемого периода курс доллара США к другим резервным валютам изменялся разнонаправлено. На конец 2010 г. по сравнению с началом года доллар США ослаб по отношению к японской иене и укрепился по отношению к евро и фунту стерлингов. Ослабление евро обусловило большую часть отрицательной валютной переоценки за рассматриваемый период.

Продолжающееся восстановление мировой экономики способствовало росту цен на сырьевые товары, в том числе на нефть. В результате сохранявшегося на протяжении большей части рассматриваемого периода давления на рубль в сторону его укрепления Банк России в целом за год выступил нетто-покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке.

За 2010 г. валютные активы Банка России выросли в целом на 19,7 млрд. долл. США. Основным фактором роста стала покупка валюты на внутреннем рынке; доход от размещения валютных активов в размере 5,5 млрд. долл. США также внес положительный вклад. Сокращение объемов средств на валютных счетах Федерального казначейства в Банке России, а также ре-

За рассматриваемый период валютные активы Банка России в *резервных валютах*¹ (далее – *валютные активы*) выросли на 19,7 млрд. в долларовом эквиваленте – до 436,6 млрд. долл. США. Основным фактором роста валютных активов в 2010 г. стали операции Банка России на внутреннем валютном рынке (см. рисунок 1.1). Положительное влияние на динамику валютных активов оказал также доход, полученный от операций с активами Банка России в иностранной валюте. Факторами снижения величины валютных активов в рассматриваемый период стали изменения курсов к доллару США остальных резервных валют и отток средств со счетов клиентов Банка России.

Рисунок 1.1. Факторы изменения величины валютных активов Банка России



* Учитывает результат операций с драгоценными металлами.

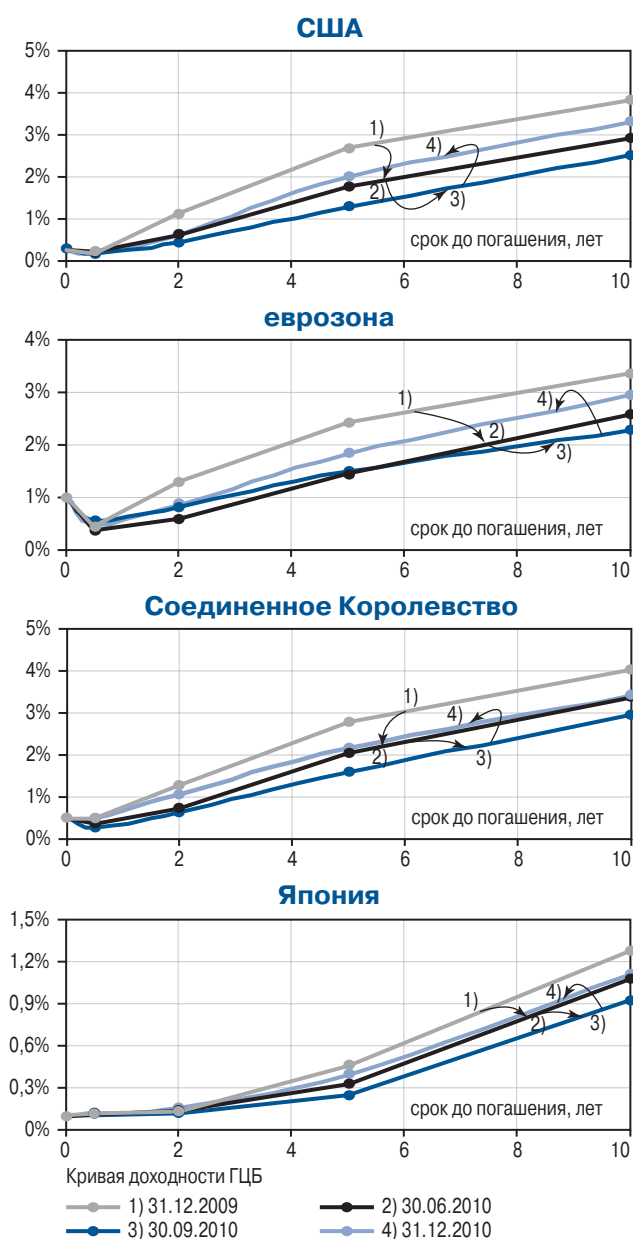
Распределение валютных активов Банка России по валютам. Валютные активы Банка России в течение рассматриваемого периода были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов, японских иенах и канадских долларах. У Банка России имелись также обязательства, выраженные в резервных валютах: остатки на счетах клиентов, включая

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.

зультаты курсовой переоценки внесли отрицательный вклад в динамику валютных активов.

В конце 2010 г. в целях диверсификации была увеличена доля канадского доллара в валютной структуре активов. В условиях финансово-экономической нестабильности на мировых рынках Банк России в управлении валютными активами руководствовался принципами минимизации кредитных и рыночных рисков. Валютные активы Банка России инвестировались преимущественно в государственные ценные бумаги стран, рынки государственных ценных бумаг которых являются базовыми для ценообразования других ценных бумаг в соответствующей валюте, и инструменты с наивысшим кредитным рейтингом.

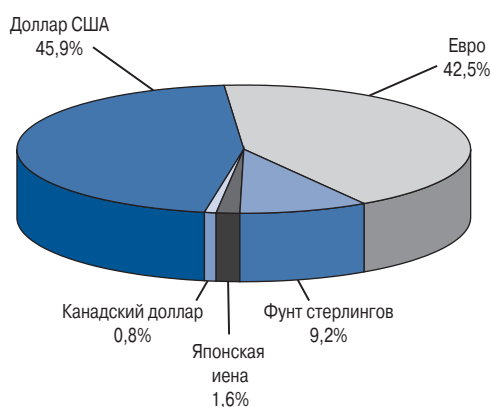
Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в странах – эмитентах резервных валют



счета Федерального казначейства в Банке России и денежные средства, полученные по операциям РЕПО с иностранными контрагентами¹.

Разница между величиной валютных активов Банка России 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 2010 г. представлена на рисунке 1.2.

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

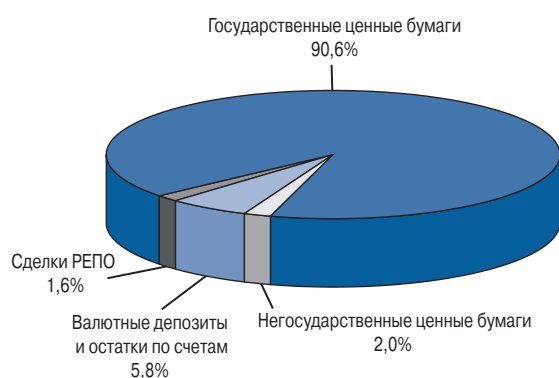


В рассматриваемый период на международном валютном рынке Банком России проводились конверсионные сделки с долларом США, евро, фунтом стерлингов, японской иеной и канадским долларом. В связи со значительными объемами операций с долларом США на внутреннем валютном рынке и изменением величины и структуры обязательств Банка России в иностранных валютах 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.

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

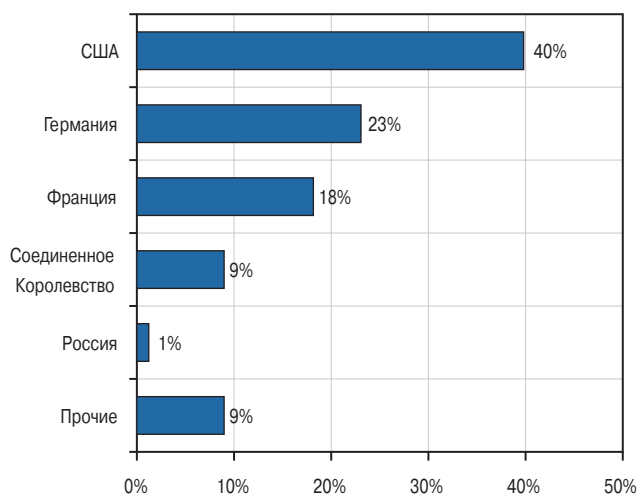
Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 31 декабря 2010 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инструментов: депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 5,8%, сделки РЕПО – 1,6%, ценные бумаги иностранных эмитентов и российские еврооблигации – 92,6% (см. рисунок 1.3).

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



Географическое распределение валютных активов по состоянию на 31 декабря 2010 г. представлено на рисунке 1.4. На США пришлось 40% активов, Германию – 23%, Францию – 18%, Соединенное Королевство – 9%, на остальные страны – 10%.

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



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

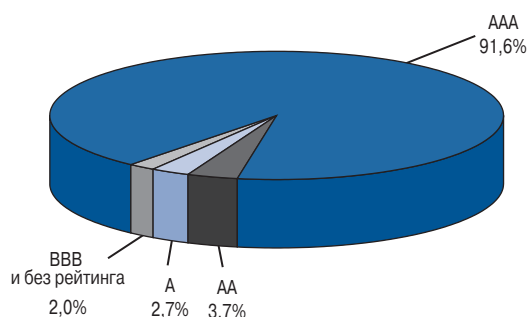
Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимально допустимый 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).

Состав портфелей валютных активов Банка России в зависимости от их *кредитного рейтинга* приведен на рисунке 1.5. По состоянию на 31 декабря 2010 г. активы с рейтингом «AAA» составляли 91,6% всех валютных активов, с рейтингом «AA» – 3,7%, с рейтингом «A» – 2,7%, с рейтингом «BBB»¹ – 1,2%. Доля депозитов в Банке международных расчетов составила 0,8%. Распределение по уровню кредитного риска построено на основе информации рейтинговых агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's о рейтингах долгосрочной кредитоспособности контрагентов Банка России и представлено по основным рейтинговым категориям – «AAA», «AA», «A», «BBB» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории².

¹ Большую часть активов с рейтингом «BBB» составляют российские еврооблигации.

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



Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг.

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

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

На фоне нестабильности на мировых финансовых рынках Банк России в целях минимизации кредитного риска в течение рассматриваемого периода поддерживал объем вложений в негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов на относительно низком уровне. Доля вложений в государственные ценные бумаги иностранных эмитентов с наивысшим кредитным рейтингом, напротив, оставалась высокой. Инвестированием в инструменты высокого кредитного качества частично обусловлена относительно низкая доходность вложений.

Стабилизация доходностей государственных цен бумаг развитых стран на низком уровне способствовала тому, что доходность одновалютных *нормативных портфелей* оставалась ниже докризисной. Показатели доходности портфелей валютных активов Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 1.1.

Таблица 1.1. Доходность валютных активов Банка России в 2010 году (% годовых)¹

Активы	Доллары США	Евро	Фунты стерлингов	Японские иены
Фактическая доходность одновалютных портфелей валютных активов	1,35	1,26	1,29	0,15
Фактическая доходность одновалютных портфелей резервных валютных активов	1,16	1,26	1,29	0,15
Нормативная доходность одновалютных портфелей валютных активов	1,17	1,24	1,31	0,16

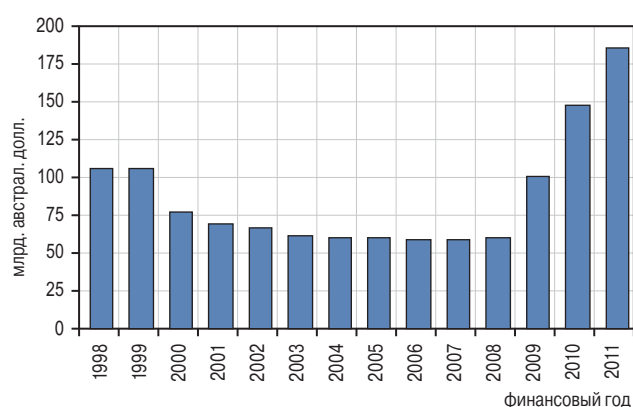
¹ Показатели доходности портфеля в канадских долларах не приводятся, поскольку данный портфель был сформирован лишь в конце 2010 года и показатели его доходности не являются репрезентативными и сопоставимыми с показателями доходностей других портфелей.

Приложение

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ АВСТРАЛИИ

Рынок государственных долговых обязательств Австралии невелик по сравнению с крупнейшими мировыми рынками – Японии, США, еврозоны и Соединенного Королевства. В течение многих лет государственный бюджет страны преимущественно сводился с профицитом, объем рыночного долга Австралии сократился как в номинальном выражении, так и по отношению к ВВП – с 24% ВВП в 1986 финансовом году (далее – ф. г.) до 4,7% ВВП в 2008 ф. г. – одного из самых низких значений в мире.

Рисунок 1. Динамика объема рынка государственных долговых ценных бумаг Австралии в 1998–2011 финансовых годах¹



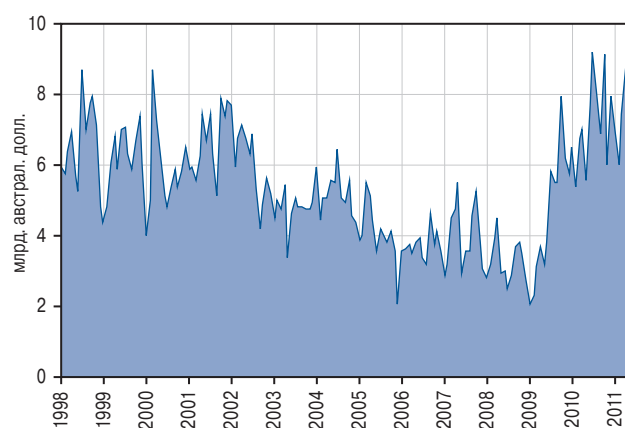
Источник: Австралийское агентство финансового управления.

Министерство финансов было обеспокоено столь быстрым сокращением объема государственного долга, поскольку это приводило также к снижению активности на рынке государственных облигаций и его ликвидности, что могло привести к увеличению рисков финансирования потребностей бюджета в будущем. Поэтому, в то время как правительство Австралии продолжало проводить ультраконсервативную бюджетную политику, в 2004–2008 ф. гг. объем рынка целенаправленно поддерживался на уровне около 60 млрд. австралийских долларов. Эмиссия долговых ценных бумаг продолжалась в объемах погашаемых обязательств, а превышение доходов над расходами бюджета стало инвестироваться в различные финансовые инструменты,

а также активы реального сектора. С этой целью в 2006 г. был создан Фонд будущего (Future Fund), объем средств в котором вскоре превысил объем государственного долга, таким образом, чистый государственный долг Австралии стал отрицательным. Так, по состоянию на конец 2008 ф. г. объем Фонда будущего превысил 64 млрд. австралийских долл., в то время как объем государственного долга составлял 60 млрд. австралийских долларов. К концу 2010 г. Фонд будущего вырос до 72 млрд. австралийских долларов.

Мировой финансовый кризис привел к возникновению дефицита государственного бюджета впервые с 2002 ф. г., в результате чего существенно возросли объемы эмиссии государственных облигаций (до 58,4 млрд. австралийских долл. в 2010 ф. г. по сравнению с 34,1 млрд. австралийских долл. в 2009 ф. г. и всего 5,1 млрд. австралийских долл. в 2008 ф. г.), а объем рынка за последние три года утроился. По состоянию на 31 марта 2011 г. он достигал 185 млрд. австралийских долл., или около 190 млрд. долл. США.

Рисунок 2. Динамика среднего оборота рынка государственных долговых ценных бумаг Австралии в 1998–2011 годах



Источник: Резервный банк Австралии.

Австралийский рынок государственных облигаций характеризуется хорошими показателями ликвидности. За последние два–три года среднегодовой оборот рынка вырос в

¹ Финансовый год в Австралии заканчивается 30 июня. Данные за 2011 г. приведены по состоянию на 31 марта.

несколько раз и в настоящее время достигает 8 млрд. австралийских долларов.

Австралия имеет активный фьючерсный рынок 3-летних и 10-летних государственных облигаций, развитию и поддержанию ликвидности которого придается большое значение, а также развитый рынок РЕПО.

1. Виды обязательств

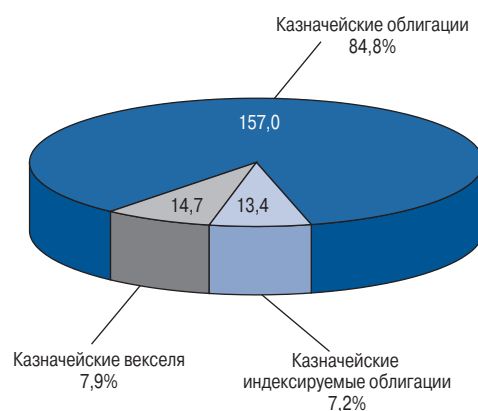
Основу австралийского рынка государственных долговых ценных бумаг составляют **казначейские облигации** (Treasury Bonds), на долю которых приходится свыше 80% совокупного объема рынка. Облигации имеют фиксированный купон, который выплачивается два раза в год. Объем данного сегмента рынка составляет 157 млрд. австралийских долл.¹ и состоит из 16 выпусков казначейских облигаций с различными сроками до погашения (максимальный срок – 2023 г.), 9 из которых имеют объем более 10 млрд. австралийских долларов. Запланированный на 2011 ф. г. объем эмиссии составляет 56 млрд. австралийских долларов.

По мере снижения уровня государственного долга выпуск некоторых видов инструментов прекращался, чтобы не допустить излишней сегментированности и как следствие – уменьшения ликвидности рынка. К настоящему времени полностью вышли из обращения, например, Австралийские сберегательные облигации (Australian Savings Bonds) (выпускались в 1976–1987 гг.) и облигации с плавающей ставкой (Adjustable Rate Bonds) (выпускались в 1994–1997 гг.). В 2003 г. была прекращена и возобновлена только в сентябре 2009 г. эмиссия **индексируемых казначейских облигаций** (Treasury Indexed Bonds). Это облигации с ежеквартальными купонными платежами, которые осуществляются по фиксированной ставке на номинальную стоимость облигации, индексируемую в соответствии со средним приростом *индекса потребительских цен* за два предыдущих квартала. Если средний темп инфляции оказывается отрицательным, номинал облигации соответственно уменьшается, но он не может опуститься ниже своего изначального значения (100 австралийских долл.).

Индексируемые облигации – наиболее долгосрочные инструменты на рынке государственного долга Австралии. В 2009 г. было проведено размещение индексируемых облигаций со сроком погашения в 2025 г., в текущем финансовом году были выпущены бумаги с погашением в 2030 году. Всего на рынке представлены 4 выпуска индексируемых облигаций со сроками погашения в 2015, 2020, 2025 и 2030 годах. По состоянию на конец I квартала объем данного сегмента достиг 13,4 млрд. австралийских долл., составив чуть более 7% от общего объема рынка. На 2011 ф. г. запланирована эмиссия в размере 4 млрд. австралийских долларов.

В апреле 2009 г. австралийское правительство объявило, что часть государственных инвестиционных проектов будет финансироваться с помощью **Австралийских инфраструктурных облигаций** (Australian Infrastructure Bonds). Однако они будут выделены в качестве отдельного вида государственных облигаций среди бумаг, выпущенных в 2011–2012 ф. г., только в бюджетной отчетности по итогам соответствующего года, а не в момент эмиссии.

Рисунок 3.
Структура рынка государственных долговых ценных бумаг Австралии² по видам инструментов на 31.03.2011, млрд. австралийских долл.



Источник: Австралийское агентство финансового управления.

Краткосрочный сегмент рынка представлен в основном бескупонными облигациями – **казначейскими векселями** (Treasury Notes), которые выпускаются в целях финанси-

¹ По состоянию на 31.03.2011.

² Без учета иностранных обязательств и сделок РЕПО.

ния внутригодовых кассовых разрывов бюджета. Обычно их срок до погашения не превышает полугода.

В докризисный период, когда наблюдался устойчивый профицит бюджета, в выпуске казначейских векселей не было необходимости, поскольку краткосрочных активов в портфеле Австралийского агентства финансового управления было более чем достаточно для покрытия внутригодовых колебаний в остатках бюджетных средств. Однако в марте 2009 г., после возникновения дефицита бюджета, эмиссия векселей была возобновлена, и к концу 2009 ф. г. их объем в обращении достиг 16,7 млрд. австралийских долларов. В настоящее время он постоянно поддерживается на уровне не менее 10 млрд. австралийских долл. в целях обеспечения достаточной ликвидности в краткосрочном сегменте рынка.

Все вышеперечисленные инструменты эмитируются только в австралийских долларах. Еще 15 лет назад примерно пятая часть совокупного объема выпущенных облигаций приходилась на ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, однако с 1987 г. их эмиссия прекратилась, и в настоящее время австралийское правительство практически не имеет обязательств в иностранной валюте. Их объем по состоянию на конец I квартала 2011 г. составлял всего 5 млн. австралийских долл., то есть менее 0,1% от совокупного долга.

2. Участники рынка

Управление государственным долгом Австралии и, в частности, эмиссия государственных долговых ценных бумаг, возложены на **Австралийское агентство финансового управления** (Australian Office of Financial Management, AOFM), действующее от лица Министерства финансов и подотчетное ему. AOFM также осуществляет управление ликвидностью и инвестирует свободные средства бюджета в финансовые активы (преимущественно депозиты в Резервном банке Австралии и инструменты денежного рынка, такие как векселя и оборотные депозитные сертификаты).

В целях повышения эффективности долгового рынка AOFM также осуществляет креди-

тование ценными бумагами в форме операций РЕПО. С помощью этого механизма участники рынка могут на время приобрести интересующие их казначейские неиндексируемые или индексируемые облигации под обеспечение в виде достаточно широкого круга ценных бумаг. Внутридневные кредиты позволяют обеспечить бесперебойное проведение расчетов по сделкам, а кредиты с открытым сроком, автоматически продлеваемые каждый день, способствуют повышению ликвидности рынка, позволяя финансовым посредникам предлагать цены как покупки, так и продажи даже для «редких» («tight») и не очень ликвидных выпусков. Операции осуществляются AOFM через агента в лице **Резервного банка Австралии (РБА)**.

РБА ежедневно проводит операции РЕПО с ценными бумагами, прежде всего государственными облигациями, в рамках реализации денежно-кредитной политики.

РБА имеет портфель государственных облигаций для совершения операций на открытом рынке, но его доля на рынке невелика – по состоянию на конец апреля 2011 г. она составляла 3,1%. Примечательно, что в отличие от многих других стран, где приобретение центральным банком государственных облигаций на первичном рынке запрещено, РБА может участвовать в аукционах по размещению облигаций по так называемой «официальной подписке» (см. ниже). РБА также может предоставлять правительству Австралии услугу овердрафта, но ставка по такому кредиту выше, чем по другим видам краткосрочных заимствований, например, по казначейским векселям, поэтому данная программа используется крайне редко, как правило, только в случае наступления каких-то непредвиденных обстоятельств.

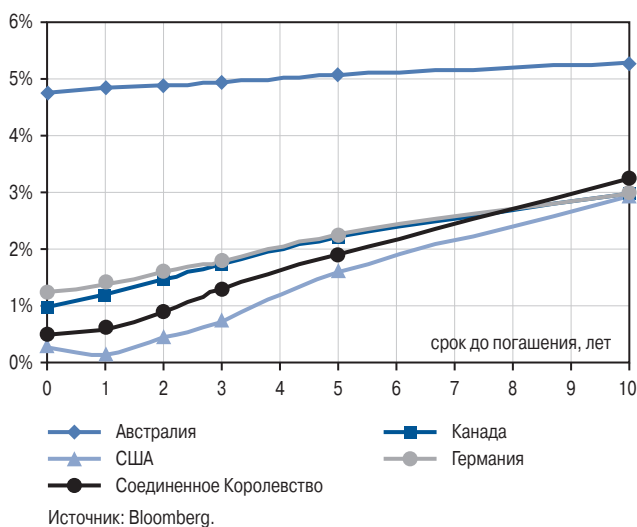
К участию в размещении облигаций на первичном рынке допущены только **зарегистрированные участники торгов** (registered bidders), по своей роли аналогичные первичным дилерам на рынках государственных облигаций других стран. Чтобы стать зарегистрированным участником, организация должна заключить специальный договор с AOFM. На конец 2010 ф. г. насчитывалось 16 таких организаций. Как правило, зарегистрированные

участники торгов являются также активными участниками вторичного рынка.

Ликвидность вторичного рынка государственных облигаций обеспечивается профессиональными участниками рынка – **маркет-мейкерами**, которые постоянно выставляют котировки на покупку и продажу облигаций. По состоянию на конец апреля 2011 г. на рынке казначейских облигаций насчитывалось 19 активных маркет-мейкеров – крупнейших австралийских и международных банков.

Сочетание крайне низкого кредитного риска и более высоких доходностей, чем в других странах с аналогичным суверенным рейтингом, а также развитая финансовая инфраструктура Австралии привлекают на рынок государственных облигаций широкий круг инвесторов.

Рисунок 4. Кривые доходности государственных облигаций ряда развитых стран с рейтингом «AAA»¹ по состоянию на 01.06.2011



Крупнейшую группу покупателей австралийских государственных облигаций традиционно составляют **инвесторы-нерезиденты**, причем за последние годы их доля увеличилась и к концу 2010 ф. г. превысила 70%. В число иностранных инвесторов входят не только частные компании, но и ряд **центральных банков** и **суверенных фондов**.

Одним из факторов, повышающих привлекательность вложений в австралийские долговые инструменты для нерезидентов, является развитый и ликвидный валютный рынок: австралийский доллар занимает пятое место по

обороту на мировом валютном рынке, а пара австралийский доллар – доллар США является четвертой самой торгуемой валютной парой. Привлечению иностранных инвесторов способствует также налоговая политика – с декабря 2009 г. процентный доход нерезидентов от вложений в государственные облигации не облагается налогом.

Рисунок 5. Динамика структуры рынка государственных долговых ценных бумаг Австралии по видам инвесторов в 1998–2010 финансовых годах



Среди инвесторов-резидентов крупнейшую группу образуют австралийские **банки**. По состоянию на конец апреля 2011 г. на них приходилось 14,8% общего объема государственных облигаций.

Примечательно, что другие типы финансовых учреждений, такие как страховые компании и пенсионные фонды, которые традиционно представляют собой одних из основных участников рынка госдолга в других странах, в Австралии не являются крупными инвесторами в государственные ценные бумаги. Их доля на рынке составляет менее 4%. Представители ряда банков, занимающих ведущие позиции на рынке государственных облигаций, отчасти объясняют данное явление высоким интересом этих компаний к другим, более доходным, формам инвестиций, особенно акциям.

Мелкие инвесторы могут приобрести государственные облигации через различных

¹ От рейтингового агентства Standard & Poor's.

финансовых посредников. Кроме того, физические лица могут приобрести облигации в небольших объемах (от 1 до 250 тыс. австралийских долл.) непосредственно у РБА.

3. Порядок эмиссии и организация рынка

Организацией выпуска всех видов государственных долговых ценных бумаг занимается АОФМ. Агентство разрабатывает программу заимствований на очередной финансовый год, определяет совокупный объем эмиссии, а также его распределение по видам инструментов и по срокам до погашения, составляет примерный график проведения аукционов и принимает решение о размещении новых выпусков облигаций.

Эмиссия облигаций проходит в форме аукционов, которые осуществляются через торговую систему АОФМ и к участию в которых допускаются только зарегистрированные участники торгов. Разрешена подача только конкурентных заявок, а сам аукцион является *многоценовым*, то есть размещение осуществляется по индивидуально заявленным ставкам.

Исключение из этого правила возможно, только если в роли покупателя выступает РБА. Для него АОФМ организует размещение облигаций по так называемой «официальной подписке». Центральный банк подает неконкурентную заявку, сумма которой добавляется к совокупному объему размещения на ближайшем аукционе и не учитывается при сборе и обработке заявок. Заявка РБА удовлетворяется по средневзвешенной ставке, полученной по результатам аукциона. Центральный банк участвует в аукционах нерегулярно и в небольших объемах, как правило, только при размещении новых выпусков. Так, за весь 2010 ф. г. объем покупок РБА на первичном рынке составил всего 150 млн. австралийских долларов.

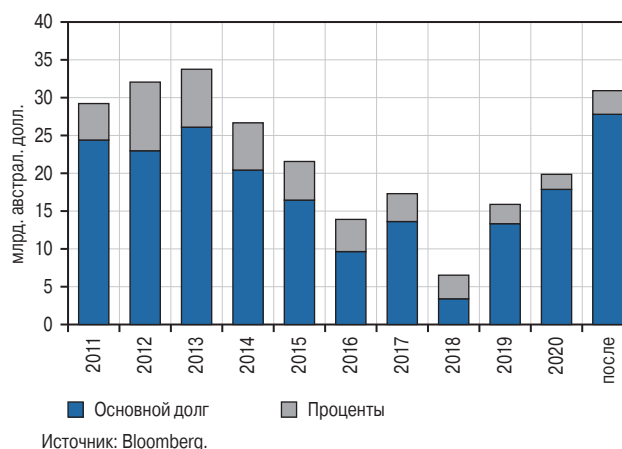
Аукционы по размещению казначейских облигаций обычно проводятся два раза в неделю (по средам и пятницам), размещение индексированных облигаций осуществляется на ежемесячных аукционах, а казначейских векселей – еженедельно (по четвергам).

Каждую пятницу АОФМ публикует на своем официальном сайте объявления обо всех

аукционах, запланированных на следующую неделю. Указанные объявления содержат информацию о датах аукционов, объемах размещения, а также видах размещаемых ценных бумаг и таких их характеристиках, как срок до погашения, купонная ставка, величина и дата выплаты первого купона. Результаты аукциона, включая фактический объем и средневзвешенную ставку размещения, а также максимальную и минимальную ставку среди удовлетворенных заявок, объявляются в день его проведения сразу по завершении обработки данных.

Помимо выполнения основной функции – финансирования потребностей государственного бюджета – выпуск государственных облигаций также направлен на поддержание эффективной работы рынка госдолга – основы финансовой системы Австралии. В отличие от многих министерств финансов или агентств по управлению госдолгом других развитых стран АОФМ не поддерживает «базовые точки» на *кривой доходности* путем постоянного выпуска облигаций с определенными сроками до погашения и их последующего выкупа, объясняя это решение незначительными объемами рынка.

Рисунок 6. График выплат по государственному долгу Австралии по годам по состоянию на 01.06.2011



Как правило, размещение облигаций в течение года осуществляется более-менее равномерно по разным срокам до погашения. Новые облигации обычно выпускаются в долгосрочном сегменте или заполняют пробелы во временном профиле погашений, что позволяет сделать его более гладким и

таким образом снизить риски рефинансирования и повысить эффективность управления государственным долгом. В то же время большая часть размещений приходится на уже существующие выпуски – увеличение их объема способствует повышению ликвидности рынка.

В результате заметного роста объемов эмиссии средний объем выпуска увеличился за 2010 ф. г. с 7 до 11 млрд. австралийских долларов. Оборот рынка казначейских облигаций в этот период вырос на 45% по сравнению с предыдущим финансовым годом, рынка индексируемых облигаций – в 3 раза. Возросла и активность на фьючерсном рынке: оборот фьючерсов на 3-летние казначейские облигации увеличился на треть, на 10-летние – на 4%.

4. Перспективы рынка государственных облигаций Австралии

Хотя величина государственного долга Австралии невелика по сравнению с другими развитыми странами, она является одной из всего 8 стран мира, обладающих долгосрочным

суверенным рейтингом «AAA» от рейтингового агентства Standard & Poor's¹, объем рынка государственных долговых ценных бумаг которых превышает 100 млрд. долл. США.

Высокая степень надежности долговых инструментов правительства Австралии, обеспечиваемая консервативной фискальной политикой, чрезвычайно развитая финансовая инфраструктура и высокий уровень доходности, а также активная реклама со стороны AOFM создают хорошие перспективы для рынка с точки зрения интереса инвесторов. С другой стороны, прогнозы относительно динамики предложения остаются неопределенными. Министерство финансов Австралии ожидает возврата к профициту государственного бюджета уже начиная с 2013 ф. г., в результате чего объем рынка государственных облигаций может начать сокращаться. Представители AOFM не исключают, что долговая политика в будущем вновь будет направлена на поддержание некоторого заданного объема рынка, как это было до кризиса, но пока соответствующее решение официально не принято.

¹ Австралия имеет наивысшие суверенные рейтинги со стабильным прогнозом и от двух других ведущих мировых рейтинговых агентств – Moody's и Fitch.

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 <i>волатильности</i> 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 и нерезервные валютные активы</i> .
Валютный своп	Финансовый контракт, по которому стороны обмениваются обязательствами, номинированными в разных валютах.
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).

- 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 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.
- 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.
- Контрциклическая валюта** Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды нестабильности на мировых рынках и/или спада в мировой экономике. К этой категории валют относятся, в частности, доллар США, японская иена и швейцарский франк.
- 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 монет, слитков и пластин стандартного образца, принадлежащее органам денежно-кредитного регулирования.
Нерезервные валютные активы Банка России	Российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных валютах, не являющиеся <i>резервными активами</i> .
Нормативный портфель	Расчетный набор (индекс) инструментов, разрешенных для приобретения в портфели резервных валютных активов Банка России, 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.
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).
Проциклическая валюта	Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды роста мировой экономики. К этой категории валют относятся, в частности, евро, канадский доллар и австралийский доллар.
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 валютах, 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, японская иена, швейцарский франк, канадский доллар и австралийский доллар.
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)
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, исчисляемый путем суммирования списочной численности работников за каждый календарный день месяца и деления полученной суммы на число календарных дней месяца.
Счет текущих операций платежного баланса	Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами, доходов от инвестиций и оплаты труда, а также текущих трансфертов, имевших место между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода.
Товарный индекс CRB	Индекс цен на товарных рынках, рассчитываемый как среднее арифметическое из фьючерсных цен 19 биржевых товаров.
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.