

Опасное накопительство

Мировые валютные резервы стали угрожать курсу доллара

Михаил Оверченко

Ведомости

28.03.2005, №53 (1335)

В последние месяцы центробанки многих стран заявляли о готовности диверсифицировать валютные резервы. Это воспринималось рынками как намерение сократить долю долларовых активов, и курс доллара падал. Между тем центробанки, накопившие больше резервов, чем нужно с рациональной точки зрения, постепенно превращаются в управляющих. И эта метаморфоза может оказать медвежью услугу американской валюте.

Перебор

В конце 2004 г. зампред Банка России Алексей Улюкаев заявил о возможном увеличении доли евро в золотовалютных резервах. В конце февраля с подобной идеей выступил Банк Кореи, а в марте настала очередь премьер-министра Японии Дзюнитиро Коидзуми, который сказал парламентариям, что стране необходимо диверсифицировать валютные резервы, "оценив, какие [вложения] доходны, а какие надежны, и приняв взвешенное решение". В марте же руководители центробанков Китая и Индии заявили, что постоянно обсуждают вопрос диверсификации резервов. Отчет Банка международных расчетов подтверждает, что эти банки уже начали действовать: в Индии доля доллара в резервах за три последних года снизилась с 68% до 42%, в Китае - с 83% до 68%.

Мировые центральные банки накопили уже \$3, 4 трлн резервов. По данным на конец 2003 г., это составляло почти 14% мирового ВВП, тогда как 10 лет назад - около 4%, а в 1960 г. - менее 2%. Но центробанки вполне могут обойтись гораздо меньшей суммой: аналитики Merrill Lynch оценивают избыток резервов в \$1, 5 трлн.

У каждой страны свои представления о том, сколько нужно иметь резервов, чтобы быть уверенным в стабильности национальной финансовой системы. Частично столь значительный рост резервов объясняется чередой экономических кризисов в последнее десятилетие, частично - реакцией на возросшую мобильность мирового капитала. Кроме того, центробанки, прежде всего азиатские, стараются не допустить роста своих валют по отношению к доллару, подрывающего конкурентоспособность национальных экспортеров. Для этого центробанки скупают доллары на внутренних рынках и инвестируют их в низкорискованные, но и низкодоходные активы - казначейские облигации США, облигации федеральных агентств США, инструменты денежного рынка и банковские депозиты. Так же поступает и Банк России.

Центробанки-управляющие

Излишек резервов приводит к возникновению "нового класса валютных инвесторов - это центральные банки", говорит Алекс Пэйтелис, старший валютный аналитик Merrill Lynch. Большой объем низкодоходных долларовых активов, стоимость которых к тому же тает из-за снижения курса доллара, начинает надоедать банкирам. В 2004 г. Европейский центральный банк понес убыток в 1, 64 млрд евро (\$2, 1 млрд), что в значительной степени объясняется ослаблением доллара. Некоторые банки стали выделять часть резервов для более активного управления ими. Например, из 100 млрд франков (\$84, 2 млрд), которыми располагает ЦБ Швейцарии, 30 млрд франков (\$25, 2 млрд) могут быть инвестированы в более рискованные активы, включая корпоративные облигации и акции, и не только американские.

Правительство Южной Кореи намерено создать Korea Investment Corporation (KIC). Правительство намерено использовать валютные резервы, превышающие \$200 млрд, более эффективно, говорит замминистра финансов Кореи Чин Донг Со. "Многие экономисты говорят, что \$150 млрд - вполне достаточно", - отмечает он. KIC, которая, как ожидается, к 2012 г. будет иметь \$100 млрд, будет работать на мировых финансовых рынках; частично функции по управлению резервами будут переданы крупным международным инвестиционным компаниям (в этом году они получают уже \$20 млрд). А Тайвань, имеющий резервы почти на \$250 млрд, планирует использовать их для помощи местным компаниям в закупке оборудования и прав на интеллектуальную собственность за рубежом.

Некоторые страны давно пошли по такому пути. Сингапур в 1981 г. создал Government of Singapore Investment Corporation (GIC), которая сейчас располагает активами на \$100 млрд. Норвегия в 1990 г. создала при Центробанке Нефтяной фонд, в который идет часть доходов от экспорта нефти; первые поступления пришли в 1996 г., и сейчас в фонде \$165 млрд. Обе организации инвестируют в долгосрочные облигации и акции. GIC сама управляет активами, а Нефтяной фонд Норвегии пользуется услугами как местных управляющих ЦБ, так и иностранных.

"GIC и Банк Норвегии находятся на переднем крае современной системы управления активами денежными властями, - говорит Роналд Лайард-Лишинг, партнер управляющей компании Pareto Partners. - Ранее они обычно инвестировали в краткосрочные гособлигации. Сейчас они работают с более рискованными активами и становятся больше похожи на управляющие компании". Российский стабилизационный фонд, в котором сейчас 700 млн руб. (\$25, 5 млрд), - аналог норвежского. Вопрос использования средств стабфонда сейчас только прорабатывается в российском правительстве.

Опасность для доллара

Более активное управление резервами может существенно изменить расклад на финансовых рынках. "Поскольку большинство центробанков держат свои резервы в долларах, диверсификация означает: продавай доллары, покупай евро и иены", - говорит Боб Принс, директор по инвестициям Bridgewater Associates. По его расчетам, если центробанки перестанут покупать доллары, доходность казначейских облигаций США может повыситься с сегодняшних 4, 5% годовых до 6%, а курс доллара упадет примерно на 30%.

Аналитики, правда, отмечают, что центробанки боятся оказать себе медвежью услугу и процесс перевода средств из казначейских облигаций США в другие американские и не американские активы будет медленным. Если это делать резко, стоимость инвестиций банков в активы США упадет вместе с долларом, они рискуют подорвать спрос на свой экспорт на главном рынке - американском и спровоцировать политический отпор, говорит Марк Клифф, главный экономист ING Financial Markets. Но в долгосрочной перспективе реализация планов по диверсификации может сдерживать попытки доллара укрепить свои позиции. (Использованы материалы WSJ, FT.)