

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 1 (29)

Москва

2014

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна.

© Центральный банк Российской Федерации, 2014
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
E-mail: reservesmanagement@mail.cbr.ru

ПРЕДИСЛОВИЕ

В очередном выпуске обзора деятельности Банка России по управлению валютными активами приведены результаты управления валютными активами за период с июля 2012 года по июнь 2013 года.

Данные о деятельности Банка России по управлению валютными активами публикуются не ранее чем через шесть месяцев после окончания рассматриваемого периода, что обусловлено высокой чувствительностью цен на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших участников рынка, в том числе Банка России.

Информацию о валютных активах Банка России можно найти также в его Годовом отчете (данные о резервных валютных активах и активах в золоте) и в некоторых разделах официального сайта Банка России (информация о величине золотовалютных резервов Российской Федерации). Показатели, приведенные в настоящем обзоре и в указанных

источниках, отличаются друг от друга, так как различаются состав данных, включаемых в расчет величины активов, а также методика расчета.

Начиная с настоящего выпуска изменен учет номинированной в *СДР* позиции Российской Федерации в Международном валютном фонде. При оценке валютной структуры активов Банка России (рисунок 4) позиция в МВФ не выделяется отдельно, а раскладывается по валютам в пропорциях, используемых МВФ для определения стоимости *СДР* (0,66 долларов США, 0,42 евро, 0,111 фунтов стерлингов, 12,1 японских иен).

Определения терминов, выделенных в тексте обзора курсивом, даны в Глоссарии.

Свои замечания и предложения, касающиеся содержания обзора или формы подачи материала, просим Вас направлять по адресу: reservesmanagement@mail.cbr.ru.

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	3
СОДЕРЖАНИЕ	5
ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ.....	7
ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В ИЮЛЕ 2012 ГОДА – ИЮНЕ 2013 ГОДА.....	9
УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ПЕРИОД С ИЮЛЯ 2012 ГОДА ПО ИЮНЬ 2013 ГОДА	11
ГЛОССАРИЙ.....	14

ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

Рассматриваемые в настоящем обзоре валютные активы Банка России включают: государственные и негосударственные долговые ценные бумаги иностранных эмитентов; депозиты и остатки на счетах НОСТРО; средства, инвестированные по сделкам обратного РЕПО; чистую позицию Российской Федерации в МВФ; еврооблигации Российской Федерации, а также иные права требования к контрагентам по заключенным сделкам. Указанные инструменты номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов, канадских и австралийских долларах, иенах, специальных правах заимствования (СДР), швейцарских франках (далее – иностранные валюты). Ценные бумаги иностранных эмитентов, приобретенные Банком России с обязательством обратной продажи по сделкам обратного РЕПО, не учитываются при определении общего объема валютных активов.

Целью управления валютными активами является достижение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности.

Для целей управления валютные активы группируются в одновалютные портфели по валюте номинала. Для оценки эффективности управления одновалютными портфелями их доходность сравнивается с доходностью *нормативных портфелей*.

Управление валютными активами связано с принятием Банком России финансовых рисков: кредитного, валютного, процентного, ликвидности.

Под кредитным риском понимается риск неисполнения контрагентом или эмитентом ценных бумаг своих обязательств перед Банком России. Кредитный риск ограничивается различными лимитами, требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству контрагентов и эмитентов. Минимальный

кредитный рейтинг для иностранных контрагентов и эмитентов установлен на уровне «А» по классификации Fitch Ratings и Standard & Poor's и «A2» по классификации Moody's Investors Service.

Под валютным риском понимается риск снижения стоимости чистых валютных активов (активы за вычетом обязательств) в результате изменений курсов иностранных валют. Уровень валютного риска устанавливается целевыми долями валют в чистых валютных активах и ограничивается величиной допустимых отклонений от них.

Под процентным риском понимается риск снижения стоимости валютных активов вследствие неблагоприятного изменения процентных ставок. Уровень процентного риска валютных активов в каждой из иностранных валют определяется их *дюрацией*. Для управления процентным риском устанавливаются минимальное и максимальное значение дюрации активов в каждой из иностранных валют, а также ограничиваются сроки до погашения ценных бумаг, сроки депозитов и сделок РЕПО.

Под риском ликвидности понимается риск потерь вследствие недостаточности средств для исполнения Банком России текущих обязательств в иностранных валютах. Для снижения риска объем ликвидных активов в каждой из валют поддерживается на уровне, превышающем объем обязательств в соответствующей валюте. Наиболее ликвидными активами являются государственные ценные бумаги, которые составляют основную долю валютных активов. Источником ликвидности являются также остатки на счетах НОСТРО, кредитные линии, краткосрочные депозиты и сделки РЕПО, приток денежных средств от купонных выплат и погашений ценных бумаг в иностранных валютах.

В Банке России действует многоуровневая коллегиальная система принятия инвестиционных решений.

Совет директоров Банка России определяет цели управления валютными активами, перечень допустимых инструментов для инвестирования и целевой уровень валютного риска.

Комитет Банка России, ответственный за инвестиционную стратегию, принимает

решения об уровне процентного и кредитного рисков и определяет перечень контрагентов и эмитентов.

Реализация принятых инвестиционных решений осуществляется структурными подразделениями Банка России. Сторонние организации для управления валютными активами не привлекаются.

ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В ИЮЛЕ 2012 ГОДА – ИЮНЕ 2013 ГОДА

В рассматриваемый период динамика курсов иностранных валют и доходности государственных ценных бумаг основных развитых стран определялась в первую очередь продолжающимися долговыми проблемами в ряде стран еврозоны, замедлением экономического роста в Китае и действием программ *количественного смягчения* в США и Японии.

В III квартале 2012 года инвесторы заняли выжидательную позицию в связи с приближавшимися выборами президента США. Еврозона и Япония вступили в фазу рецессии. В начале июля 2012 года ЕЦБ снизил учетную ставку с 1 до 0,75% (таблица 1). В сентябре того же года ФРС объявила о новом раунде количественного смягчения, в результате чего возрос спрос на рискованные активы, а курс доллара США по отношению к прочим валютам снизился. В сентябре заявление ЕЦБ о готовности выкупать государственные облигации проблемных стран еврозоны для поддержки «проекта евро» привело к укреплению единой валюты.

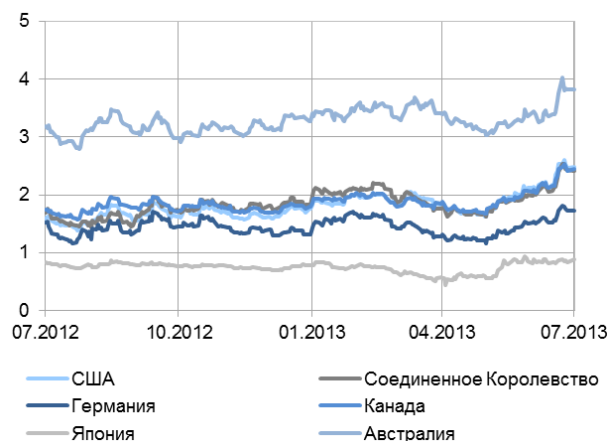
В IV квартале 2012 года в результате выборов Б. Обама остался президентом США, и экономический курс страны не изменился. После выборов внимание инвесторов было приковано к проблеме «фискального обрыва» в США – одновременного прекращения действия налоговых льгот и снижения бюджетных расходов с 1 января 2013 года. Были опасения, что это может остановить процесс восстановления экономики США. Безуспешные переговоры американских сенаторов по данному вопросу вызывали тревогу инвесторов. В этот период в Японии проблемы в экономике привели к власти оппозиционную Либерально-демократическую партию. Новые лидеры обещали усилить монетарное стимулирование экономики, в результате чего прервалась многолетняя тенденция к

удорожанию иены и началось ослабление японской валюты.

Рисунок 1. Изменение курсов валют к доллару США, % к началу периода



Рисунок 2. Динамика доходности к погашению по государственным 10-летним облигациям основных развитых стран, % годовых



В I квартале 2013 года Конгресс США принял проект умеренного сокращения бюджетного дефицита. При этом темпы экономического роста в США не снизились.

В феврале 2013 года рейтинговое агентство Moody's Investors Service понизило суверенный рейтинг Соединенного Королевства на одну ступень, что на фоне новостей

об уменьшении ВВП страны в предыдущем квартале и ухудшении экономических прогнозов привело к ослаблению фунта стерлингов к доллару США.

Ожидание участниками рынка введения в Японии программы количественного смягчения, нацеленной на прекращение многолетней дефляции, усилило снижение курса японской иены к доллару США и привело к росту котировок на рынке государственных облигаций.

В марте 2013 года завершился раунд переговоров между тройкой международных кредиторов (ЕЦБ, ЕС, МВФ) и Кипром, запросившим финансовую помощь для спасения банковского сектора. В качестве условия предоставления помощи тройка потребовала от Кипра переложить часть издержек по спасению банков с налогоплательщиков на вкладчиков по негарантированным депозитам. Несмотря на заявления официальных представителей Европейского союза о том, что этот подход не будет применяться к другим странам – членам ЕС, доверие инвесторов к периферийным странам еврозоны пошатнулось. В результате массового

«бегства в качество» процентные ставки по государственному долгу ключевых стран еврозоны снизились (рисунок 2).

Во II квартале 2013 года в США рост ВВП ускорился, а еврозона смогла выйти из рецессии, длившейся с 2011 года. В мае ЕЦБ снизил учетную ставку с 0,75 до 0,5%.

Банк Японии в апреле 2013 года объявил о масштабной программе количественного смягчения, направленной на достижение инфляцией к 2015 году уровня 2%; ежемесячный объем покупки активов возрос с 3,4 до 7 трлн. иен. Одновременно Банк Японии отказался от установления целевого уровня процентной ставки и перешел к установлению целевого уровня *денежной базы*. В результате проведения этой политики курс японской иены снизился к концу квартала по отношению к доллару на 7%, а в июне в стране закончился период дефляции.

В результате замедления экономического роста в Австралии ее центральный банк (Резервный банк Австралии) понизил в мае учетную ставку с 3 до 2,75%, что привело к снижению курса австралийского доллара.

Таблица 1. Ключевые ставки центральных банков

Страна (валютный союз)	Ключевая ставка на 30.06.2012, % годовых	Ключевая ставка на 30.06.2013, % годовых
Австралия	3,50	2,75
Канада	1,00	1,00
Еврозона	1,00	0,50
Соединенное Королевство	0,50	0,50
США	0,00–0,25	0,00–0,25
Япония	0,10	не установлена

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ПЕРИОД С ИЮЛЯ 2012 ГОДА ПО ИЮНЬ 2013 ГОДА

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России увеличился на 14,2 млрд. долл. США и составил 475,5 млрд. долл. США (таблица 2). Основными факторами роста валютных активов стали привлечение средств по сделкам прямого РЕПО, поступления средств от продажи пакета акций ОАО «Сбербанк России», а также по сделкам «валютный своп» на внутреннем валютном рынке (рисунок 3). Влияние этих факторов частично компенсировалось продажей на внутреннем валютном рынке иностранной валюты.

С июля 2012 года по июнь 2013 года вырос объем активов, вложенных в депозиты и остатки на корреспондентских счетах НОСТРО Банка России. Объем вложений в государственные ценные бумаги на протяжении рассматриваемого периода сокращался (таблица 2).

Рисунок 3. Факторы изменения величины валютных активов в июле 2012 года – июне 2013 года, млрд. долл. США

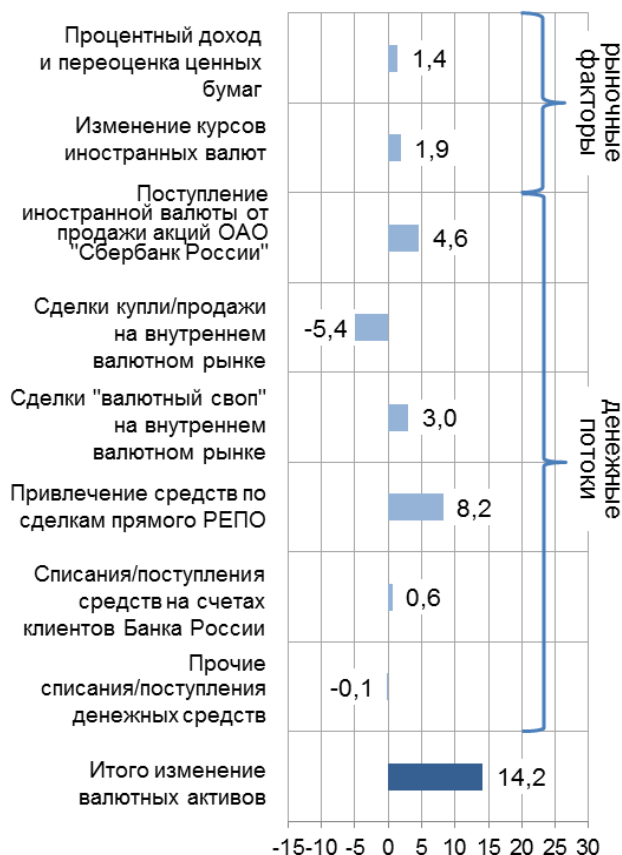
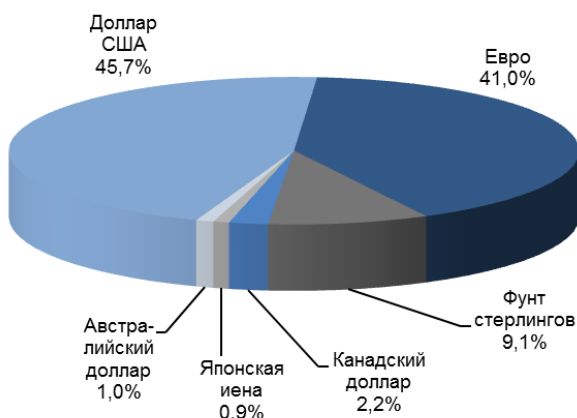


Таблица 2. Динамика валютных активов и их распределение по видам инструментов

Валютные активы	На 30.06.2012		На 30.06.2013		Изменение за период, млрд. долл. США
	млрд. долл. США	доля в валютных активах	млрд. долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	403,2	87,4%	389,9	82,0%	-13,3
Депозиты и остатки на счетах	47,8	10,4%	68,0	14,3%	20,3
Негосударственные ценные бумаги	1,8	0,4%	3,5	0,7%	1,6
Чистая позиция в МВФ	4,5	1,0%	4,6	1,0%	0,1
Сделки обратного РЕПО	3,9	0,9%	9,5	2,0%	5,6
Итого	461,2	100%	475,5	100%	14,2

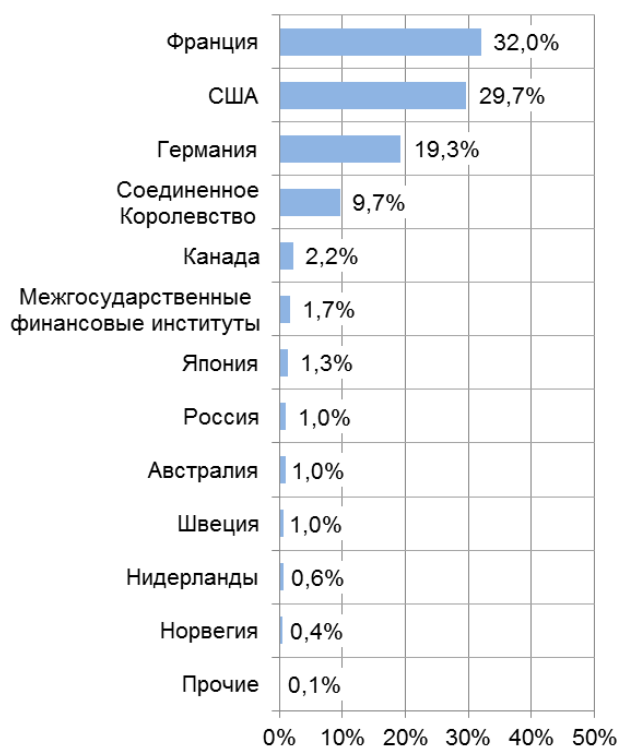
На рисунке 4 представлена фактическая валютная структура активов. За рассматриваемый период был увеличен объем активов, номинированных в канадских долларах, в список разрешенных валют включен австралийский доллар. Соответственно, выросли вложения в ценные бумаги, выпущенные правительством Канады, и появились вложения в ценные бумаги правительства Австралии. Объем активов в швейцарских франках оставался незначительным.

Рисунок 4. Распределение валютных активов по валютам по состоянию на 30 июня 2013 года



На рисунке 5 представлено географическое распределение валютных активов по признаку местонахождения (регистрации) юридических лиц – контрагентов или эмитентов ценных бумаг, входящих в состав валютных активов.

Рисунок 5. Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 июня 2013 года



На рисунке 6 дано распределение валютных активов по их кредитным рейтингам. При построении распределения на основе информации Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's Investors Service во внимание принимались наиболее низкие значения кредитных рейтингов. К категории «BBB и без рейтинга» относятся еврооблигации Российской Федерации с рейтингом «BBB» и активы, которым не присвоен кредитный рейтинг, такие как позиция Российской Федерации в МВФ.

В результате снижения рейтинговым агентством Moody's Investors Service рейтинга долгосрочной кредитоспособности Соединенного Королевства с «AAA» до «AA+» в феврале 2013 года доля активов с рейтинговой категорией «AAA» сократилась, а доля активов категории «AA» соответственно увеличилась.

Показатели доходности фактических и нормативных одновалютных портфелей Банка России приведены в таблице 3.

Рисунок 6. Распределение валютных активов по кредитному рейтингу

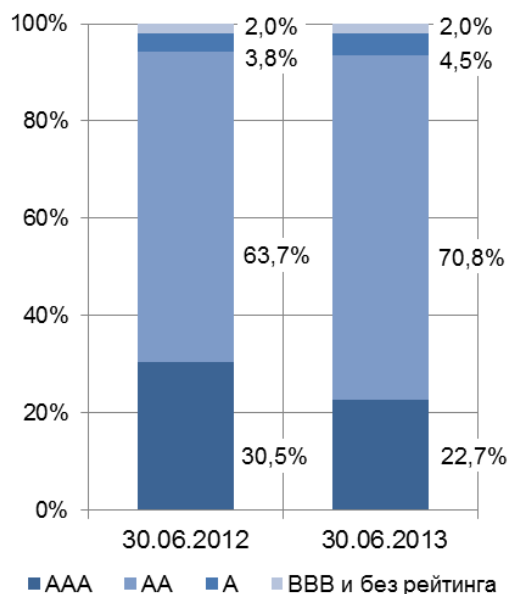


Таблица 3. Доходность валютных активов Банка России в июле 2012 года – июне 2013 года, % годовых

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар	Японская иена
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,37	0,15	0,23	0,92	2,88	0,08
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,26	0,14	0,21	0,93	2,85	0,08

ГЛОССАРИЙ

Баланс бюджета	Разница между доходами и расходами сводного бюджета всех уровней (центрального правительства, регионов и муниципалитетов).
«Бегство в качество» (Flight-to-quality)	Продажа инвесторами активов с большим риском и приобретение активов с меньшим риском (прежде всего государственных облигаций стран с развитыми экономиками), вызванная снижением склонности к риску.
Валютный своп	Соглашение, по которому стороны обмениваются платежами в разных валютах. Как правило, сделки «валютный своп» заключаются Банком России с целью предоставления российским кредитным организациям денежных средств в российских рублях под обеспечение иностранной валютой.
Государственный долг	Сумма задолженности государства по выпущенным и непогашенным займам как в национальной валюте, так и в иностранных валютах. Сумма задолженности не уменьшается на величину валютных активов правительства.
Денежная база	Сумма денежных средств в обращении и денежных средств коммерческих банков, депонированных на счетах центрального банка в качестве обязательных резервов.
Доходность валютных активов Банка России	Доходность за период рассчитывается по методу цепных индексов исходя из доходности активов за каждый день периода. Однодневная доходность одновалютного портфеля рассчитывается как отношение совокупного (реализованного и нереализованного) дохода портфеля к его рыночной стоимости на конец предыдущего дня.
Дюрация	Процентное изменение стоимости финансового инструмента либо класса инструментов к изменению соответствующих процентных ставок на один процентный пункт.
Ключевая ставка центрального банка	Ставка, устанавливаемая центральным банком в целях оказания воздействия на уровень процентных ставок в экономике. Изменение ключевой ставки, как правило, является основным инструментом денежно-кредитной политики. Примеры ключевых ставок, используемых ведущими центральными банками: <ul style="list-style-type: none">• Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии;• Банк Японии – до апреля 2013 г. уровень ставки на рынке межбанковских однодневных кредитов. С апреля 2013 года Банк Японии не устанавливает процентную ставку, а устанавливает целевой уровень денежной базы;• Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах РЕПО с ЕЦБ;• Федеральная резервная система США (ФРС) – целевой уровень ставки на межбанковском рынке по размещению денежных средств, хранящихся у банков на счетах в Федеральной резервной системе США;• Банк Канады – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;• Резервный банк Австралии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов.

Количественное смягчение (Quantitative easing – QE)	Монетарная политика, используемая центральными банками для стимулирования национальных экономик. При количественном смягчении центральный банк для увеличения объема денежной массы в экономике покупает финансовые активы или предоставляет денежные средства под залог активов.
Кредитный рейтинг	Оценка рейтинговым агентством способности и готовности заемщика своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.
Нормативный портфель	Набор инструментов в каждой из резервных валют, взятых с определенными весами. Нормативные портфели отражают целевое распределение активов Банка России в каждой из иностранных валют.
Сделки прямого (обратного) РЕПО	Сделки по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене.
СДР (Special Drawing Rights) – специальные права заимствования	Расчетная единица, используемая в операциях МВФ. Курс СДР определяется на основе долларовой стоимости корзины из четырех валют: доллара США, евро, иены и фунта стерлингов.