



Банк России

№ 2

**ОБЗОР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
БАНКА РОССИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ
АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ
ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ**

Москва
2020

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	2
1. ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ	3
2. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ В ОКТЯБРЕ 2018 – СЕНТЯБРЕ 2019 ГОДА	5
ПРИЛОЖЕНИЕ	7
ГЛОССАРИЙ	8

Настоящий обзор подготовлен Департаментом операций на финансовых рынках.
При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru
E-mail: reservesmanagement@mail.cbr.ru

ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению активами в иностранных валютах и золоте представлены результаты управления активами за период с октября 2018 г. по сентябрь 2019 года.

Данные о деятельности Банка России по управлению 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.

Информация об активах Банка России представлена также в Годовом отчете Банка России (управление активами в иностранных валютах и драгоценных металлах) и в некоторых разделах официального сайта Банка России (информация о величине международных 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, и методика расчета.

Определения терминов, выделенных в тексте обзора курсивом, приведены в глоссарии.

Замечания и предложения, касающиеся содержания обзора или формы представления материала, просим направлять по адресу reservesmanagement@mail.cbr.ru.

1. ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

Рассматриваемые в настоящем обзоре активы Банка России в иностранных валютах включают: государственные и негосударственные долговые ценные бумаги; депозиты и остатки на счетах ностро; средства, инвестированные по сделкам *обратного репо*; чистую позицию Российской Федерации в Международном валютном фонде (МВФ); облигации внешнего облигационного займа 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, швейцарских франках, иенах, юанях и *специальных правах заимствования* (далее – иностранные валюты). Ценные бумаги, приобретенные Банком России с обязательством обратной продажи по сделкам *обратного репо*, не учитываются при определении общего объема валютных активов.

Целью управления валютными активами является обеспечение оптимального сочетания задач по их сохранности, ликвидности и доходности.

Управление активами в драгоценных металлах осуществляется отдельно от управления валютными активами Банка России. Активы Банка России в золоте состоят из золота, хранящегося на территории Российской Федерации.

Активы Банка России в иностранных валютах, требования и обязательства в указанных валютах по заключенным сделкам группируются в портфели по валюте номинала. Для оценки эффективности управления указанными портфелями их доходность сравнивается с доходностью *нормативных портфелей*. Доходность указанных портфелей в каждой из иностранных валют рассчитывалась как совокупный (реализованный и нере-

ализованный) доход соответствующего портфеля на вложенные в него средства в процентах годовых.

Управление валютными активами осуществляется с учетом имеющихся у Банка России обязательств в иностранных валютах – остатков на валютных счетах клиентов Банка России, в основном состоящих из средств *Фонда национального благосостояния Российской Федерации* (ФНБ) и средств Федерального казначейства, предназначенных для зачисления в ФНБ. Управление валютными активами связано с принятием Банком России финансовых рисков: кредитного, валютного, процентного, риска ликвидности. Процесс управления рисками при проведении операций с активами в иностранных валютах Банка России включает выявление рисков, их оценку, установление лимитов и контроль за их соблюдением. При принятии указанных решений во внимание принимаются в том числе и риски неэкономического характера.

Под кредитным риском понимается риск неисполнения контрагентом или эмитентом ценных бумаг своих обязательств перед Банком России. Кредитный риск ограничивается различными лимитами и 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 S&P Global Ratings и на уровне «A2» по классификации Moody's Investors Service.

Под валютным риском понимается риск снижения стоимости чистых валютных активов в результате изменений курсов иностранных валют. Чистые валютные активы представляют собой разницу между валютными активами и валютными

ми обязательствами Банка России в каждой из иностранных валют, и несоответствие активов обязательствам является источником валютного риска для Банка России. Уровень принимаемого Банком России валютного риска устанавливается целевыми долями или объемами 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 принимаемого Банком России процентного риска определяется *дюрацией* активов в соответствующей иностранной валюте. Для управления процентным риском устанавливаются минимальное и максимальное значения *дюрации* активов в каждой из иностранных валют и 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 значительную долю валютных активов. К источникам ликвидности относятся 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. Суммы средств, которые могут быть аккумулированы Банком России за счет продажи ликвидных активов и дополнительных источников ликвидности, превышают суммы обязательств, на исполнение которых могут быть израсходованы указанные средства в течение определенного периода.

В соответствии с заключенными с Федеральным казначейством договорами банковского счета Банк России начисляет и уплачивает проценты на остатки денежных средств на валютных счетах ФНБ исходя из доходностей индексов, каждый из которых представляет собой совокупность номинированных в валюте счета ценных бумаг иностранных государств, имеющих определенные доли в данной совокупности. Набор ценных бумаг иностранных государств, входящих в индекс, определяется Федеральным казначейством и регулярно пересматривается в порядке, установленном указанными договорами. На остатки денежных средств на валютных счетах Федерального казначейства, предназначенных для зачисления в ФНБ, Банк России начисляет проценты исходя из ставок денежного рынка в соответствующей валюте. Обязательства по выплате процентов на остатки средств на счетах Федерального казначейства исполняются Банком России в российских рублях. Банк России – эмиссионный банк, поэтому указанные обязательства не создают для него процентного риска или риска ликвидности.

В Банке России действует многоуровневая коллегиальная система принятия инвестиционных решений. Совет директоров Банка России определяет цели управления активами, перечень допустимых инструментов для инвестирования и целевой уровень валютного риска. Подотчетный Совету директоров коллегиальный орган 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 к управлению активами в иностранных валютах и золоте не привлекаются.

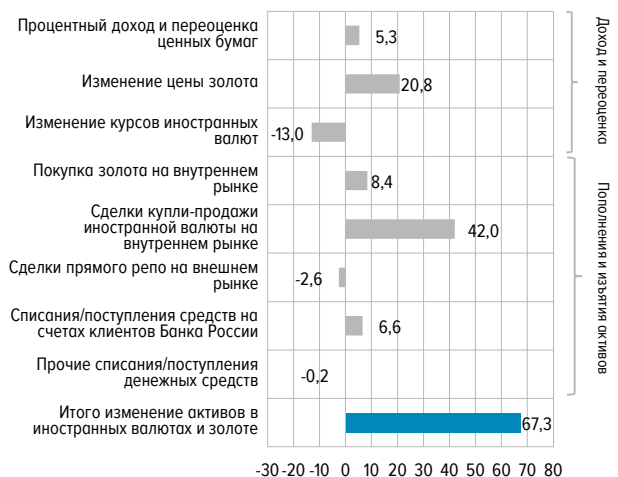
2. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ В ОКТЯБРЕ 2018 – СЕНТЯБРЕ 2019 ГОДА

За рассматриваемый период величина активов Банка России в иностранных валютах и золоте увеличилась на 67,3 млрд долл. США и составила 527,1 млрд долл. США (таблица 1). Основным фактором их роста стали сделки по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке (рисунок 1), которые совершались Банком России в связи с приобретением у него иностранной валюты Федеральным казначейством в рамках бюджетного правила. Другими факторами роста объема активов являлись изменение цены золота за период и покупка золота у российских кредитных организаций. Увеличение активов также связано с притоком клиентских средств на счета в Банке России. Частично рост активов был нивелирован изменением курсов иностранных валют к доллару США и уменьшением объемов открытых сделок прямого репо Банка России с иностранными контрагентами на отчетную дату. Указанные сделки в основном заключаются для привлечения Банком России денежных средств по сделке прямого репо и одновременного размеще-

ния у иностранных контрагентов денежных средств в соответствующем объеме под более высокую ставку в депозит, обратное репо или на счет ностро в банке-корреспонденте.

С октября 2018 г. по сентябрь 2019 г. увеличились объемы государственных ценных бумаг иностранных эмитентов и объемы средств, размещенных в депозиты у иностранных контрагентов

ФАКТОРЫ ИЗМЕНЕНИЯ ВЕЛИЧИНЫ АКТИВОВ
В ОКТЯБРЕ 2018 – СЕНТЯБРЕ 2019 Г. (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 1



ВЕЛИЧИНА АКТИВОВ И ИХ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПО ВИДАМ ИНСТРУМЕНТОВ

Табл. 1

Активы	На 30.09.2018		На 30.09.2019		Изменение в октябре 2018 – сентябре 2019 г., млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в активах, %	млрд долл. США	доля в активах, %	
Государственные ценные бумаги иностранных эмитентов*	196,7	42,8	209,3	39,7	12,6
Депозиты у иностранных контрагентов и остатки на счетах у иностранных корреспондентов	129,5	28,2	142,7	27,1	13,2
Золото	76,3	16,6	105,4	20,0	29,1
Негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов	32,1	7,0	41,9	8,0	9,9
Ценные бумаги международных организаций	14,4	3,1	17,6	3,3	3,2
Сделки обратного репо с иностранными контрагентами	6,1	1,3	5,0	1,0	-1,1
Чистая позиция в МВФ	1,9	0,4	2,8	0,5	0,9
Требования в иностранной валюте к российским контрагентам или эмитентам**	2,8	0,6	2,2	0,4	-0,5
Требования к иностранным контрагентам по поставке валюты	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Итого***	459,7	100,0	527,1	100,0	67,3

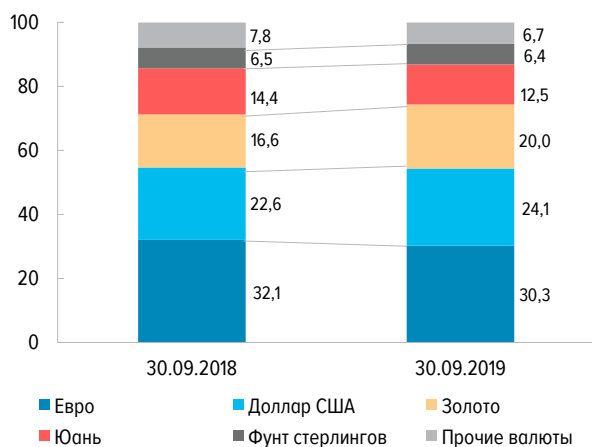
* Ценные бумаги, выпущенные иностранным правительством или иностранными эмитентами, имеющими гарантию правительства.

** Требования к российским кредитным организациям, облигации внешнего облигационного займа Российской Федерации и прочих российских эмитентов.

*** Здесь и далее из-за округления итоговое значение может отличаться от суммы указанных величин (классов активов).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ БАНКА РОССИИ
В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ*
(% ОТ ИХ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ)

Рис. 2



* Распределение активов Банка России приведено с учетом конверсионных сделок, расчеты по которым не были завершены.

и на корреспондентских счетах ностро в иностранных банках-корреспондентах (таблица 1).

На рисунке 2 к категории «Прочие валюты» на 30 сентября 2019 г. отнесены в том числе активы в иенах (3,6%), канадских (2,3%) и австралийских (0,8%) долларах. Остатки на счетах в швейцарских франках были незначительны. Нетто-требования Российской Федерации к МВФ, которые номинированы в СДР, учтены в распределении как активы во входящих в корзину СДР иностранных валютах в пропорциях, определяемых МВФ для расчета стоимости СДР.

На рисунке 3 приведено распределение активов по месту регистрации контрагента или эмитента ценных бумаг.

На рисунке 4 представлено распределение активов по их кредитному качеству. График построен на основе рейтингов агентств Fitch Ratings, S&P Global Ratings и Moody's Investors Service. При этом

ГЕОГРАФИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ (%)

Рис. 3

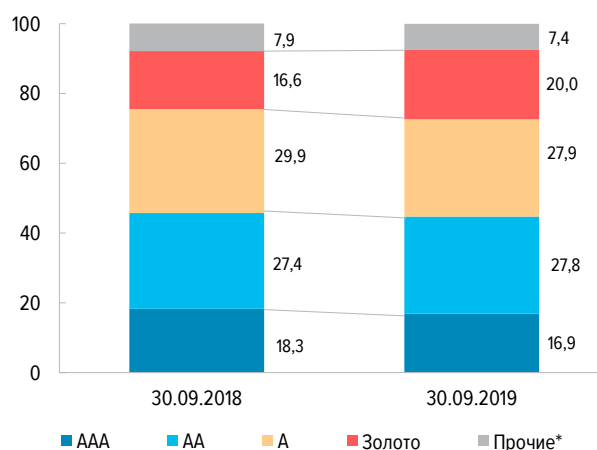


во внимание принимались наиболее низкие значения кредитного рейтинга.

Данные о доходности фактических и нормативных портфелей валютных активов Банка России представлены в таблице 2.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ
ПО КРЕДИТНОМУ РЕЙТИНГУ (%)

Рис. 4



* К данной категории в основном относятся права требования к российским контрагентам или эмитентам, а также позиция Российской Федерации в МВФ.

ДОХОДНОСТЬ ВАЛЮТНЫХ АКТИВОВ БАНКА РОССИИ* ЗА ОКТЯБРЬ 2018 – СЕНТЯБРЬ 2019 Г. (% ГОДОВЫХ)

Табл. 2

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар	Юань	Иена
Доходность фактических портфелей валютных активов	1,92	-0,05	1,05	2,30	2,59	3,96	0,01
Доходность нормативных портфелей валютных активов	1,80	-0,15	0,90	2,22	2,45	3,82	-0,16

* Определение термина дано в глоссарии.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСОВ ВАЛЮТ ОСНОВНЫХ РАЗВИТЫХ СТРАН И ЗОЛОТА К ДОЛЛАРУ США
(% К НАЧАЛУ ПЕРИОДА)

Рис. 1

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ К ПОГАШЕНИЮ ПО ГОСУДАРСТВЕННЫМ 10-ЛЕТНИМ ОБЛИГАЦИЯМ
ОСНОВНЫХ РАЗВИТЫХ СТРАН (% ГОДОВЫХ)

Рис. 2

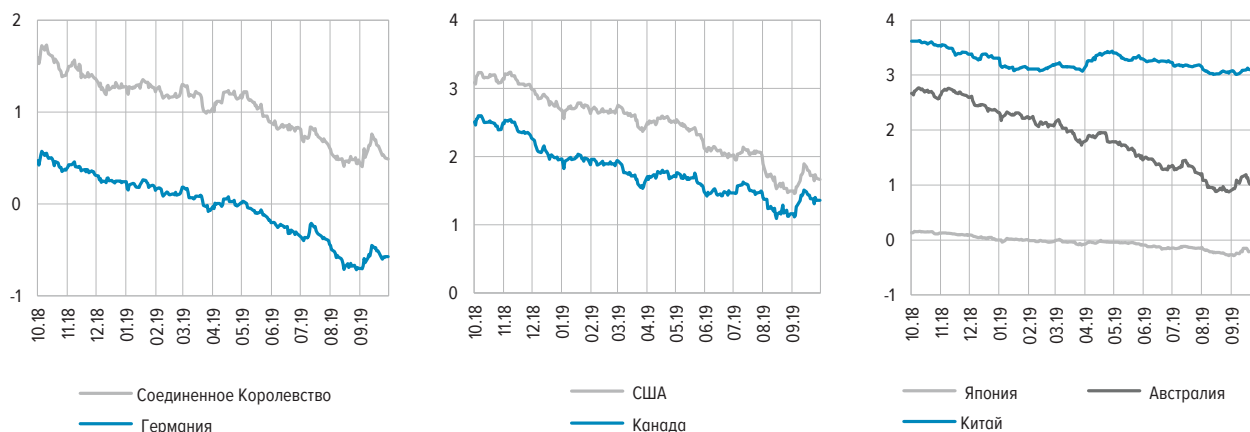
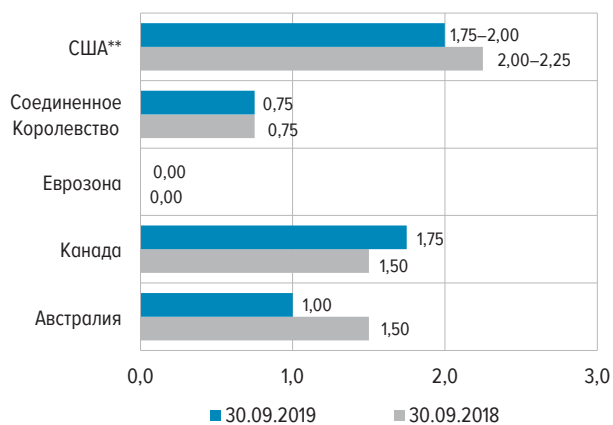
КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ* ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ
ОСНОВНЫХ СТРАН С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ
(В ТОМ ЧИСЛЕ ЕВРОЗОНЫ) (% ГОДОВЫХ)

Рис. 3



* Определение термина раскрыто в глоссарии.

** ФРС США установлен целевой диапазон ставок: на 30.09.2018 – 2,00–2,25%, на 30.09.2019 – 1,75–2,00%.

ГЛОССАРИЙ

Валютный своп	Соглашение, по которому стороны обмениваются платежами в разных валютах. На внутреннем рынке сделки «валютный своп» заключаются Банком России с целью предоставления российским кредитным организациям денежных средств в российских рублях под обеспечение иностранной валютой
Фонд национального благосостояния	Фонд национального благосостояния Российской Федерации, управление средствами которого осуществляет Министерство финансов Российской Федерации, в том числе путем их размещения на счетах в иностранной валюте (в долларах США, евро, фунтах стерлингов) в Банке России
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 нерезализованного) 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"> • Федеральная резервная система США (ФРС США) – целевой уровень ставки на межбанковском рынке по размещению денежных средств, хранящихся у банков на счетах в ФРС США; • Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах репо с ЕЦБ; • Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии; • Банк Канады – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов; • Резервный банк Австралии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов; • Банк Японии – таргетирует целевой объем выкупа государственных облигаций (с апреля 2013 г.) и ставку по 10-летним облигациям правительства (с 2016 г.), а также использует ставку на резервы банков, размещенные в Банке Японии и превышающие обязательные (с 2016 г.)
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 иностранных 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 (покупки) через определенный срок по заранее оговоренной цене. В основном заключаются для привлечения денежных средств и одновременного размещения соответствующего объема денежных средств по более высокой ставке
СДР (special drawing rights) – специальные права заимствования	Расчетная единица, используемая в операциях МВФ. Курс СДР определяется на основе долларовой стоимости корзины из пяти валют: доллара США, евро, иены, фунта стерлингов и юаня