



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 4  
2017

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

МОСКВА



Обзор деятельности Банка России  
по управлению активами  
в иностранных валютах и золоте  
№ 4 (44)  
2017

При использовании материала ссылка на Центральный банк  
Российской Федерации обязательна.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12  
E-mail: [reservesmanagement@mail.cbr.ru](mailto:reservesmanagement@mail.cbr.ru)

# Содержание

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	2
1. ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ, А ТАКЖЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ.....	3
2. ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В АПРЕЛЕ 2016 – МАРТЕ 2017 ГОДА .....	5
3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ В АПРЕЛЕ 2016 – МАРТЕ 2017 ГОДА .....	9
ГЛОССАРИЙ .....	12

## ПРЕДИСЛОВИЕ

*В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению активами в иностранных валютах и золоте представлены результаты управления активами за период с апреля 2016 года по март 2017 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 резервными активами в иностранных валютах и золоте) 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 и формы представления материала, просим направлять по адресу [reservesmanagement@mail.cbr.ru](mailto:reservesmanagement@mail.cbr.ru).*

# 1. ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ, А ТАКЖЕ УПРАВЛЕНИЕ 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 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, юанях, иенах, швейцарских франках 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 достижение оптимального сочетания 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 монетарного золота, хранящегося на территории Российской Федерации.

Валютные активы группируются в портфели по валюте номинала. Для оценки эффективности управления указанными портфелями их доходность сравнивается с доходностью *нормативных портфелей*.

Управление валютными активами осуществляется с учетом обязательств Банка России в иностранной валюте (остатки на валютных счетах клиентов, в основном

средства *государственных фондов*) и связано с принятием Банком России финансовых рисков: кредитного, валютного, процентного, риска ликвидности.

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 (активы за вычетом обязательств) в результате изменений курсов иностранных валют. Уровень принимаемого Банком России 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 принимаемого Банком России процентного риска в каждой из иностранных валют определяется целевой *дюрацией* активов. Для управления процентным риском устанавливаются минимальное и максимальное значения *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. 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.

На остатки денежных средств на валютных счетах государственных фондов Банк России начисляет проценты, эквивалентные доходности индексов, сформированных из долговых обязательств иностранных государств. Обязательства по выплате

процентов 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 для управления активами в иностранных валютах и золоте не привлекаются.

## 2. ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В АПРЕЛЕ 2016 – МАРТЕ 2017 ГОДА

В рассматриваемый период динамика курсов иностранных валют и доходности государственных ценных бумаг основных развитых стран определялась в первую очередь денежно-кредитной политикой Федеральной резервной системы (ФРС) США, а также политическими событиями в США (последствия итогов президентских выборов) и в Европе (официальное начало процесса по выходу Соединенного Королевства из Европейского союза и подготовка к выборам президента Франции). Кроме того, влияние на финансовые рынки оказывали долговые проблемы в ряде стран еврозоны, замедление экономического роста в Китае, а также действие программ *количественного смягчения* в еврозоне и Японии.

### Америка

ФРС США в II–III кварталах 2016 года сохраняла неизменной *ключевую ставку*, при этом несколько раз представители регулятора заявляли о необходимости более медленного, чем предлагалось ранее, повышения ставки в 2017–2018 годах на фоне

наметившегося замедления восстановления рынка труда и неблагоприятных внешних факторов. Постепенное устранение этих двух факторов к концу года позволило ФРС США дважды, в декабре 2016 года и марте 2017 года, повысить целевой диапазон ключевой ставки на 0,25 п.п., до 0,75–1,00%. Данные решения ФРС США вместе с ожиданием дальнейшего повышения ключевой ставки в 2017–2018 годах способствовали значительному укреплению в IV квартале 2016 года доллара США к другим мировым валютам с последующей небольшой коррекцией в I квартале 2017 года. При этом ставки государственных облигаций США выросли за рассматриваемый период на фоне резкого роста ожиданий масштабных фискальных стимулов от администрации избранного президента США Дональда Трампа и, как следствие, роста госдолга и увеличения инфляции.

Канадский доллар в II–III кварталах 2016 года продемонстрировал нейтральную динамику вслед за ценами на нефть, в то время как рост стоимости нефти в IV квартале 2016 года оказался для канадского долла-

Рисунок 1

Изменение курсов валют основных развитых стран и золота к доллару США  
(в % к началу периода)

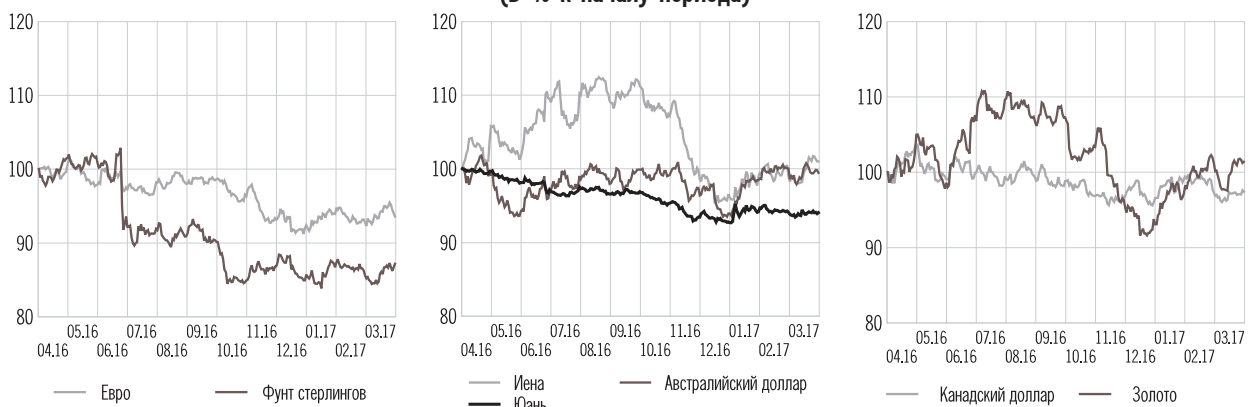
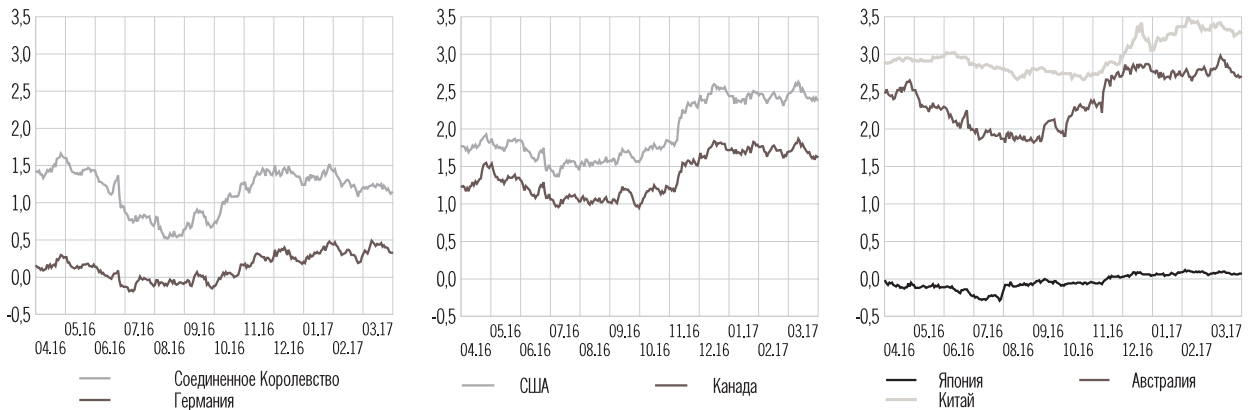


Рисунок 2

### Динамика доходности к погашению по государственным 10-летним облигациям основных развитых стран (% годовых)



ра менее значимым фактором, чем ужесточение политики ФРС США, вследствие чего канадский доллар подешевел к доллару США в последние три месяца 2016 года, и в течение I квартала 2017 года его курс менялся незначительно. Стабильная политика Банка Канады и ожидания ее неизменности на обозримом горизонте привели к тому, что динамика долгосрочных ставок гособлигаций Канады в рассматриваемый период полностью копировала колебания ставок государственных облигаций США.

## Европа

В июне 2016 года состоялся референдум о членстве Великобритании в Европейском союзе, на котором большинство британцев высказалось за выход из данного объединения. Это привело к резкому удешевлению фунта стерлингов по отношению к доллару США. В условиях политической неопределенности из-за итогов референдума Банк Англии усилил денежное стимулирование экономики. В августе 2016 года он снизил ключевую ставку с 0,5 до 0,25%, а также расширил программу количественного смягчения.

Фунт стерлингов незначительно укрепился по отношению к доллару США в ноябре, после того как Высокий суд Лондона признал незаконным выход Великобрита-

нии из ЕС без санкции парламента. Два месяца спустя данное постановление было подтверждено Верховным судом Великобритании. Несмотря на это, парламент Великобритании позволил британскому правительству начать процедуру выхода из ЕС без каких-либо оговорок. Правительство подало заявку на выход из ЕС 29 марта 2017 года.

Вследствие удешевления фунта стерлингов февральский показатель инфляции в Великобритании впервые с 2014 года превысил 2% – целевой уровень Банка Англии. Однако Банк Англии в своем отчете отметил, что текущие ценовые тенденции пока не являются поводом для ужесточения монетарной политики.

Курс евро начал заметно снижаться в IV квартале 2016 года на фоне слабых данных по инфляции и ожиданий сохранения стимулирующей политики ЕЦБ. В декабре 2016 года ЕЦБ продлил программу количественного смягчения до конца 2017 года, объявив о сокращении месячных покупок с апреля 2017 года до 60 млрд евро.

В I квартале 2017 года основным фактором движения валютного курса и доходности гособлигаций в еврозоне стала угроза прихода к власти евроскептиков в Нидерландах и Франции. Ход предвыборной кампании во Франции привел к росту политических рисков и расширению спре-



да между доходностями 10-летних гособлигаций Германии и Франции. В то же время выборы в Нидерландах, в результате которых евроскептики («Партия свободы») получили лишь 14% мест в парламенте страны, привели к снижению политических рисков в еврозоне.

## Австралия и Азия

Резервный Банк Австралии (РБА) дважды снизил ключевую ставку на 0,25 п.п. (в мае и августе 2016 года), до 1,5%. Основным фактором, повлиявшим на оба решения, оказалась инфляция, значения которой находились ниже целевых на протяжении уже нескольких кварталов. Эти решения привели к дополнительному снижению доходностей по облигациям правительства Австралии в II–III кварталах 2016 года, начало которого было отмечено еще до принятия решений по ставкам. Результаты выборов президента США в ноябре 2016 года и решение ФРС о повышении ставки привели к их незначительному восстановлению. Курс австралийского доллара к доллару США также снижался из-за решений РБА и событий в США, однако существенный рост экспорта, прежде всего в Китай, в IV квартале 2016 – I квартале 2017 года привел к укреплению австралийской валюты до уровней, наблюдаемых в начале рассматриваемого периода.

В сентябре 2016 года Банк Японии объявил о переходе к политике таргетирования долгосрочных ставок, что было вызвано значительным уплощением суверенной кривой, а также отсутствием влияния программы количественного и качественно-мягчения на инфляцию. Это решение в наибольшей степени повлияло на долгосрочные ставки по облигациям правительства, и в IV квартале 2016 года они вышли из отрицательной зоны. Отсутствие явных сигналов со стороны Банка Японии по дальнейшему смягчению денежно-кредитной

политики, перенос ожиданий повышения ставки ФРС США на более поздний срок, а также результаты референдума в Великобритании привели к существенному укреплению японской валюты в II–III кварталах 2016 года. Однако последовавшие в IV квартале 2016 года события (итоги выборов в США и решения ФРС США о повышении ставки) привели к ослаблению иены до уровней, наблюдаемых в начале рассматриваемого периода.

Опасения относительно перспектив роста экономики КНР оказывали давление на юань на протяжении всего 2016 года, в результате китайская валюта обесценилась относительно доллара США. В то же время публикация положительных данных по экономике за IV квартал 2016 года и I квартал 2017 года привела к стабилизации юаня в январе-марте 2017 года. Применяемая Народным Банком Китая (НБК) практика сжатия ликвидности на межбанковском рынке с целью уменьшения давления на юань частично отражалась на ставках по гособлигациям в конце 2016 – начале 2017 года: во всех сегментах суверенной кривой наблюдался краткосрочный рост ставок. В I квартале 2017 года НБК повысил краткосрочные ставки по инструментам предоставления ликвидности банковскому сектору, что также способствовало росту ставок по гособлигациям.

## Золото

Рост стоимости золота по итогам II квартала 2016 года был вызван как ослаблением доллара США к другим мировым валютам на фоне ожиданий более низкого темпа повышения ставок ФРС США, так и эффектом «бегства в качество» на фоне решения Соединенного Королевства о выходе из состава ЕС. Динамика изменения стоимости золота в III квартале 2016 года была нейтральной, однако в октябре-декабре 2016 года цены на золото значительно

снизились на фоне ужесточения риторики представителей ФРС США, последовавшего повышения регулятором ключевой ставки и итогов выборов президента США, которые рынок трансформировал в ожидания ускорения экономического роста. В первые три месяца 2017 года цена на золото скорректировалась, поддержку металлу оказал также рост дезинтеграционных рисков в еврозоне, связанный с опасениями относительно победы евроскептиков на президентских выборах во Франции.

Рисунок 3



\* ФРС США установлен целевой диапазон ставок: на 31.03.2016 — 0,25-0,50%, на 31.03.2017 — 0,75-1,00%.

### 3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ В АПРЕЛЕ 2016 – МАРТЕ 2017 ГОДА

За рассматриваемый период объем активов Банка России в иностранных валютах и золоте увеличился на 2,4 млрд долларов США и составил 402,8 млрд долларов США (таблица 1). Положительное влияние на размер активов оказала покупка золота на внутреннем рынке, отрицательное влияние – изменение курсов валют и отток клиентских средств (рисунки 1 и 4).

С января по декабрь 2016 года значительно уменьшились объемы вложений в государственные ценные бумаги и права требования к российским кредитным организациям по сделкам репо. Объем активов, вложенных в депозиты и размещенных на корреспондентских счетах ностро Бан-

ка России, и объемы вложений в негосударственные ценные бумаги эмитентов, поддерживаемых правительством, за рассматриваемый период увеличились (таблица 1).

На 31 марта 2017 года доминирующее положение в структуре активов Банка России в иностранных валютах и золоте сохранили активы, номинированные в долларах США и евро. К категории «Прочие валюты» отнесены в том числе активы в канадских (3,3%) и австралийских (1,0%) долларах, а также активы в юанях (0,1%), японских иенах (0,0%) и швейцарских франках (0,0%).

На рисунке 6 приведено распределение активов по месту регистрации контрагента

Таблица 1

Величина активов и их распределение по видам инструментов

Активы	На 31.03.2016		На 31.03.2017		Изменение в апреле 2016 – марте 2017 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в активах, %	млрд долл. США	доля в активах, %	
Государственные ценные бумаги иностранных эмитентов *	233,6	58,3	209,1	51,9	-24,5
Золото	56,8	14,2	65,9	16,4	9,1
Депозиты с иностранными контрагентами и остатки на счетах у иностранных корреспондентов	43,6	10,9	68,6	17,0	25,0
Негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов **	29,3	7,3	33,9	8,4	4,6
Права требования в иностранной валюте к российским контрагентам или эмитентам	20,7	5,2	9,0	2,2	-11,7
Ценные бумаги международных организаций	13,1	3,3	13,0	3,2	-0,1
Чистая позиция в МВФ	2,0	0,5	1,9	0,5	-0,1
Сделки обратного репо с иностранными контрагентами	1,1	0,3	1,4	0,4	0,3
Права требования к иностранным контрагентам по поставке валюты	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
<b>Итого***</b>	<b>400,4</b>	<b>100,0</b>	<b>402,8</b>	<b>100,0</b>	<b>2,4</b>

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

\*\* Ценные бумаги иностранных эмитентов, имеющих ожидаемую с высокой вероятностью государственную поддержку в силу особой роли или значимости организации в экономике страны или региона (подразумеваемую гарантию).

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

Рисунок 4

### Факторы изменения величины активов в апреле 2016 – марте 2017 года (млрд долл. США)

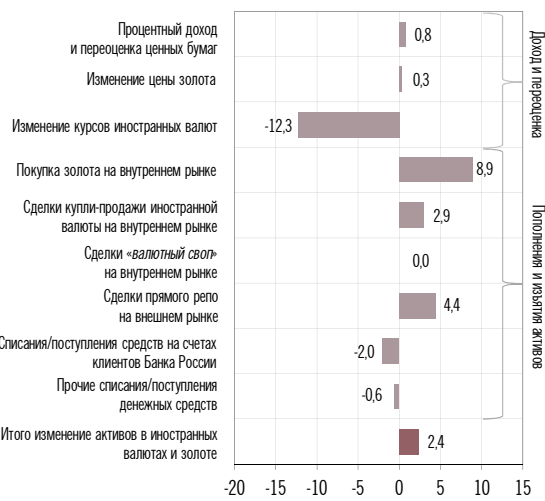


Рисунок 6

### Географическое распределение активов (%)

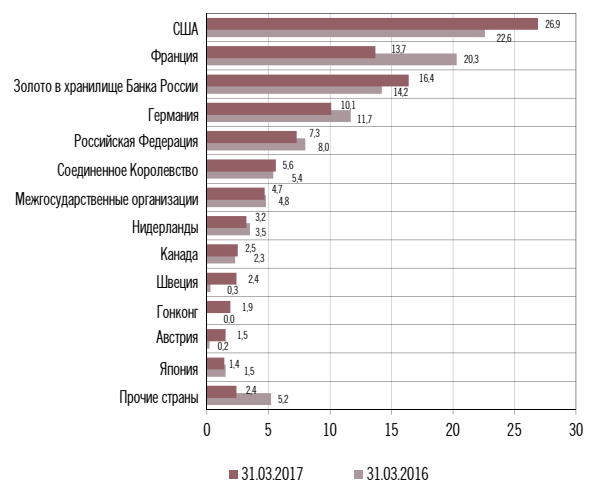
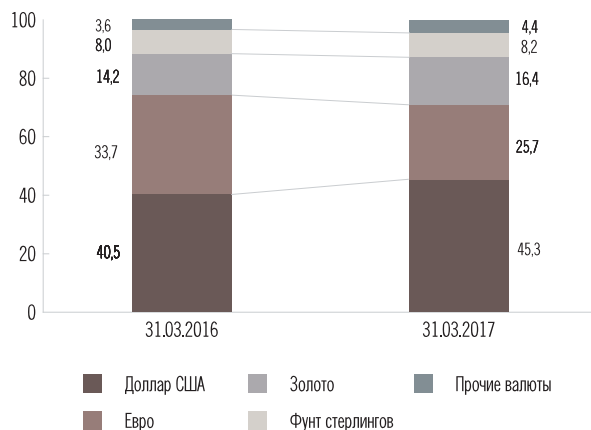


Рисунок 5

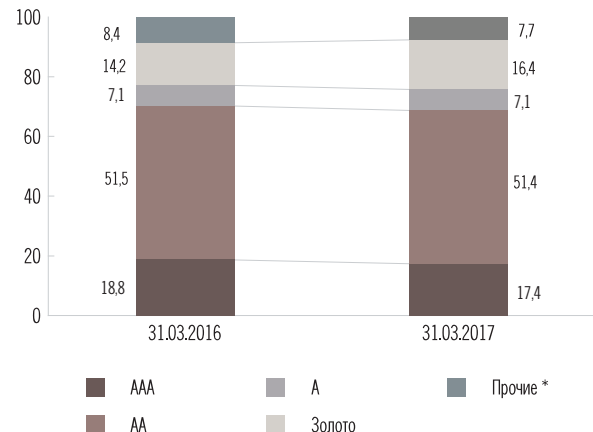
### Распределение активов Банка России в иностранных валютах и золоте\* (в % от их рыночной стоимости)



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

Рисунок 7

### Распределение активов по кредитному рейтингу (%)



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

Таблица 2

### Доходность валютных активов Банка России за апрель 2016 – март 2017 года (% годовых)

Показатель	Доллар США*	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар	Юань
Доходность фактических портфелей валютных активов	0,54	-0,38	0,55	0,63	2,19	1,22
Доходность нормативных портфелей валютных активов	0,33	-0,46	0,50	0,46	2,03	0,85

\* Значительное превышение фактической доходности над нормативной связано с тем, что доходность инструментов, входящих в фактический портфель (российских еврооблигаций, сделок репо с российскими кредитными организациями), превышает доходность инструментов соответствующего нормативного портфеля.

или эмитента ценных бумаг. Расположение Российской Федерации в распределении на пятой позиции обусловлено проведением Банком России операций по предоставлению ликвидности в иностранной валюте российским кредитным организациям (сделки репо и кредиты в иностранной валюте).

На рисунке 7 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 во внимание принимались наиболее низкие значения кредитного рейтинга.

Снижение доли активов в категории «Прочие» по состоянию на 31 марта 2017 года частично обусловлено сокращением рефинансирования российских кредитных организаций в иностранной валюте.

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

## ГЛОССАРИЙ

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. На внутреннем рынке сделки «валютный своп» заключаются Банком России с целью предоставления российским кредитным организациям денежных средств в российских рублях под обеспечение иностранной валютой.
Государственные фонды	Резервный фонд и Фонд национального благосостояния Российской Федерации, управление средствами которых осуществляет Министерство финансов Российской Федерации, в том числе путем их размещения на счета 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 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"> <li>• Федеральная резервная система США (ФРС США) – целевой уровень ставки на межбанковском рынке по размещению денежных средств, хранящихся у банков на счетах в ФРС США;</li> <li>• Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах репо с ЕЦБ;</li> <li>• Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии;</li> <li>• Банк Канады – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;</li> <li>• Резервный банк Австралии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;</li> <li>• Банк Японии – до апреля 2013 года уровень ставки на рынке межбанковских однодневных кредитов. С апреля 2013 года Банк Японии устанавливает не процентную ставку, а целевой уровень денежной базы.</li> </ul>
Количественное и качественное смягчение (quantitative and qualitative easing)	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. Качественное смягчение сводится к изменению состава уже находящихся на балансе центрального банка активов в пользу менее ликвидных и более рискованных активов при неизменном объеме самого баланса центрального банка.
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 (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 пяти валют: доллара США, евро, иены, фунта стерлингов и юаня (с 1 октября 2016 года).





