

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 1 (25)

Москва

2013

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2013
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 за период с июля 2011 г. по июнь 2012 г. включительно.

Результаты управления валютными акти-

вами публикуются с временным лагом не менее шести месяцев в связи с высокой чувствительностью процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших участников рынка, к которым, учитывая объем активов, можно отнести и Банк России.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

В целях повышения эффективности информационной политики 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. Считаете ли Вы оптимальной степень подробности изложения материала?

3. Какие темы, на Ваш взгляд, следовало бы осветить в приложениях к данному обзору?

4. 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 ПЕРИОД С ИЮЛЯ 2011 ГОДА ПО ИЮНЬ 2012 ГОДА.....	7
ГЛОССАРИЙ	11

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ В ПЕРИОД С ИЮЛЯ 2011 ГОДА ПО ИЮНЬ 2012 ГОДА

В период с июля 2011 г. по июнь 2012 г. динамика курсов *резервных валют* и доходностей государственных ценных бумаг развитых стран по-прежнему определялась преимущественно событиями, связанными с долговыми проблемами в отдельных странах еврозоны, и сохраняющейся неопределенностью перспектив восстановления мировой экономики.

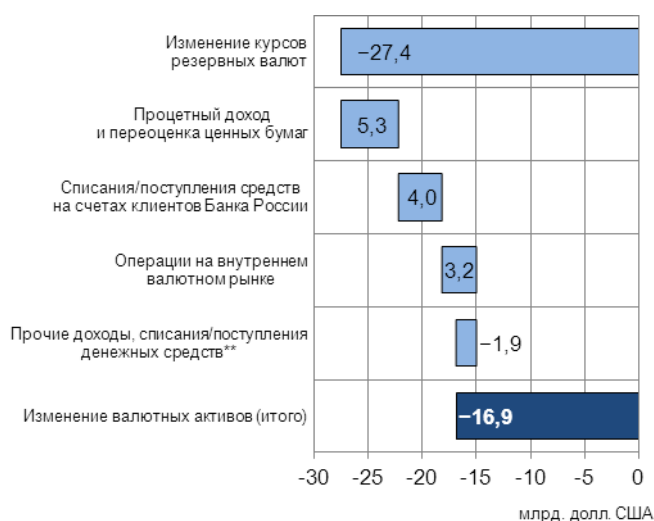
В начале III квартала 2011 года на мировых финансовых рынках преобладали пессимистические настроения, обусловленные негативными ожиданиями инвесторов касательно решения долговых проблем отдельных стран еврозоны, а также сохраняющимися в США разногласиями между членами Конгресса в отношении предстоящих мер бюджетной оптимизации. Последовавшее в августе 2011 г. понижение агентством Standard & Poor's долгосрочного кредитного рейтинга США до уровня «АА+» вызвало на рынках массовое «бегство в качество», что привело к снижению цен на фондовых и товарных рынках, укреплению доллара США, а также падению доходностей государственных облигаций развитых стран. В конце 2011 г. ситуация на рынках стабилизировалась, однако в связи с отсутствием действенных мер со стороны европейских властей доходности государственных облигаций ключевых развитых стран оставались низкими.

Опубликованные в I квартале 2012 г. в крупнейших развитых странах умеренно позитивные макроэкономические данные способствовали некоторому уменьшению обеспокоенности участников рынка по поводу распространения негативного влияния долгового кризиса в еврозоне на состояние мировой экономики. Однако во II квартале настроения инвесторов вновь ухудшились, что было обусловлено очередным обострением долговых проблем в Греции, где представители политических партий долгое время не могли договориться о создании коалиционного правительства и принять пакет мер бюджетной экономии. Все это привело к усилению опасений инвесторов относительно возможного выхода Греции из еврозоны, что вызвало на рынках очередное «бегство в качество». В этот период наблюдалось ослабление *проциклических валют*, а также существенное снижение доходностей государственных облигаций наиболее надежных эмитентов.

Снижение склонности инвесторов к риску во II квартале 2012 г. спровоцировало падение цен на нефть до минимальных с начала 2011 г. значений. В этих условиях на внутреннем валютном рынке наблюдалось уменьшение предложения иностранной валюты и ослабление рубля.

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России в резервных валютах¹ (далее – валютные активы) сократился на 16,9 млрд. в долларовом эквиваленте – до 461,2 млрд. долл. США. Основным фактором сокращения валютных активов в июле 2011 г. – июне 2012 г. стало снижение курсов большинства резервных валют к доллару США. Между тем доходы от инвестирования валютных активов (процентные доходы и переоценка ценных бумаг), а также увеличение объема средств на счетах клиентов Банка России являлись факторами роста валютных активов в рассматриваемый период (см. рисунок 1.1).

Рисунок 1.1. Факторы изменения величины валютных активов Банка России



* Учитывались сделки, расчеты по которым были осуществлены в отчетный период.

** С учетом результатов операций с драгоценными металлами.

Распределение валютных активов Банка России по валютам. Валютные активы группируются в одновалютные портфели в зависимости от валюты номинала. В течение рассматриваемого периода валютные активы Банка России были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов, канадских долларах, иенах, австралийских долларах, швейцарских франках², а также *специальных правах заимствования (СДР)*.

¹ Включая активы, номинированные в резервных валютах и не относящиеся к категории резервных (нерезервные активы), например вложения Банка России в еврооблигации Российской Федерации.

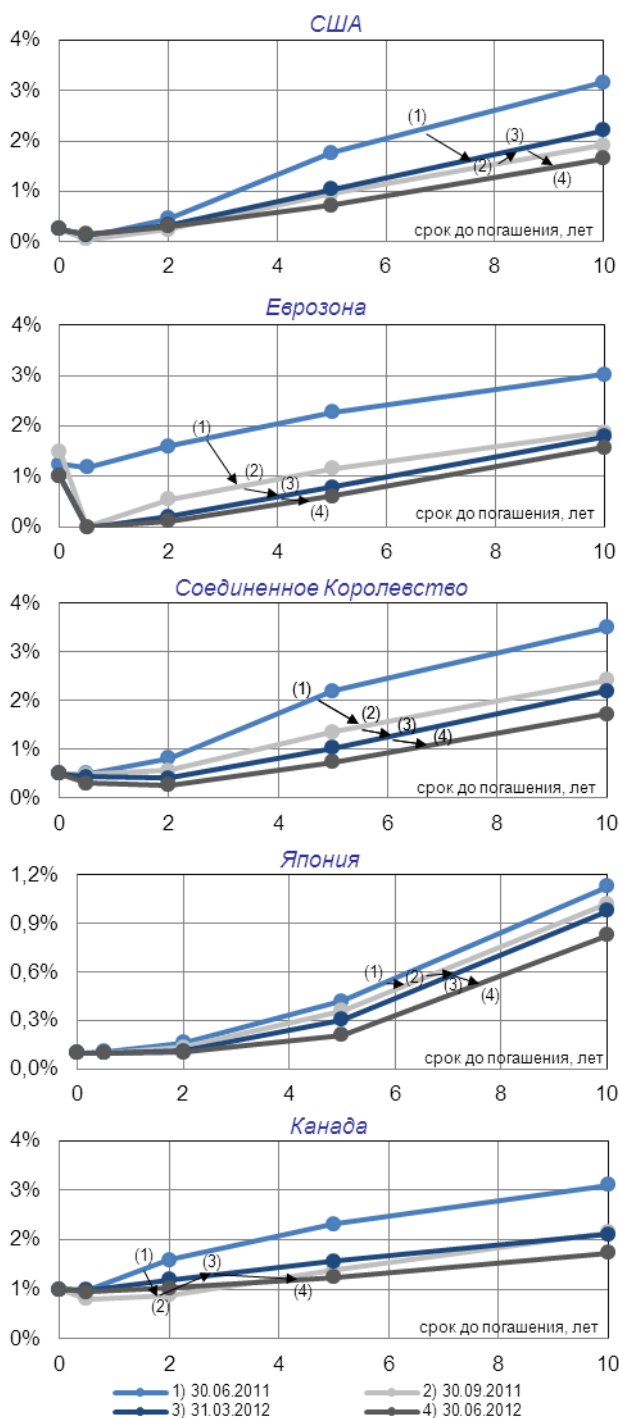
² Объем валютных активов в швейцарских франках оставался незначительным.

8

В целом за рассматриваемый период Банк России выступил нетто-продавцом иностранной валюты на внутреннем рынке¹.

В условиях финансово-экономической нестабильности на мировых рынках 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 высоким кредитным рейтингом.

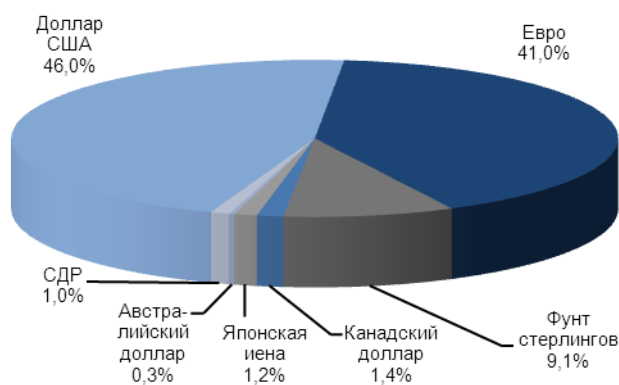
Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в странах – эмитентах резервных валют



Управление валютными активами Банка России осуществляется также с учетом имеющихся у Банка России обязательств в иностранной валюте². Разница между величиной валютных активов Банка России и обязательств Банка России в резервных валютах представляет собой чистые валютные активы, являющиеся источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается путем установления нормативной валютной структуры, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых валютных активах, и пределов допустимых отклонений от нее.

В конце 2011 г. в нормативной валютной структуре была увеличена доля канадского доллара за счет сокращения долей евро и доллара США. В июне 2012 г. за счет уменьшения долей японской иены и евро была увеличена доля австралийского доллара и сформирован портфель активов, номинированных в данной валюте.

Рисунок 1.2. Распределение валютных активов Банка России по валютам по состоянию на 30 июня 2012 года



Структура валютных активов по видам инструментов по состоянию на 30 июня 2012 г. представлена на рисунке 1.3.

Более 85% валютных активов Банка России по состоянию на 30 июня 2012 г. было инвестировано в государственные ценные бумаги США, Франции, Германии и Соединенного Королевства, а также в депозиты в центральных банках.

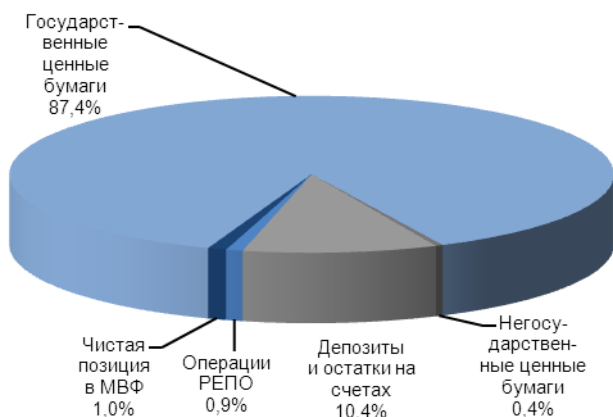
Кроме того, входящие в валютные активы ценные бумаги иностранных эмитентов вклю-

¹ Без учета сделок «валютный своп» Банка России.

² Остатки на счетах клиентов в резервных иностранных валютах, включая счета Федерального казначейства в Банке России.

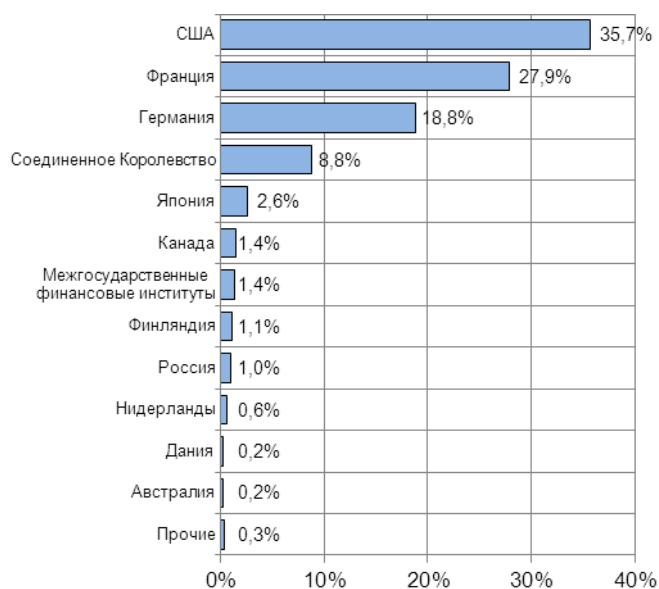
чают государственные долговые обязательства Японии, Канады, Финляндии, Нидерландов, Дании, Австралии, Австрии, Швеции, а также долговые обязательства международных финансовых организаций.

Рисунок 1.3. Распределение валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на 30 июня 2012 года



Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 июня 2012 г. представлено на рисунке 1.4¹.

Рисунок 1.4. Географическое распределение валютных активов Банка России по состоянию на 30 июня 2012 года



На США приходилось 35,7% активов, Францию – 27,9%, Германию – 18,8%, Соединенное Королевство – 8,8%, на остальные страны – 8,7%.

Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитные риски, которые Банк России принимает на себя в ходе управления *резервными валютными активами*, ограничиваются лимитами на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов и выпусков ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимальный допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России в рассматриваемый период был установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и «А2» по классификации рейтингового агентства Moody's. Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) был установлен на уровне «АА-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и «Аа3» по классификации рейтингового агентства Moody's².

Распределение валютных активов Банка России в зависимости от их кредитного рейтинга приведено на рисунке 1.5³. По состоянию на 30 июня 2012 г. активы с рейтингом «ААА» составляли 30,5% всех валютных активов, с рейтингом «АА» – 63,7%, с рейтингом «А» – 3,8%, с рейтингом «ВВВ» – 1,0%⁴. Доля активов, не имеющих кредитного рейтинга, составила 1,0%⁵.

¹ 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.

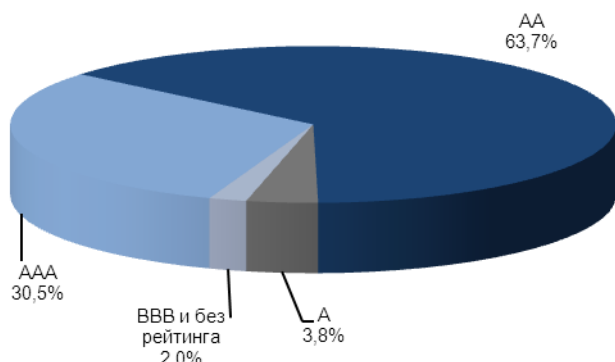
² Для ценных бумаг правительства Японии минимальный рейтинг установлен на уровне «А» по оценке Fitch Ratings, Standard & Poor's и «А2» по оценке Moody's.

³ 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, а также эмитентов и выпусков ценных бумаг, принадлежащих Банку России, и представлено по основным рейтинговым категориям – «ААА», «АА», «А», «ВВВ» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории. Дополнительно для обозначения 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. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг.

⁴ Большую часть активов с рейтингом «ВВВ» составляют еврооблигации Российской Федерации.

⁵ К данной категории в основном относится позиция Российской Федерации в МВФ.

Рисунок 1.5. Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на 30 июня 2012 года



Доходность валютных активов. Целью управления валютными активами Банка России является обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности. При этом максимизация доходности валютных активов должна осуществляться с учетом требований к их сохранности и ликвидности.

Обеспечение сохранности валютных активов достигалось за счет применения комплексной системы управления рисками, основанной на использовании высоконадежных инструментов финансового рынка, предъявления высоких требований к иностранным контрагентам Банка России и ограничения рисков на каждого

из них в зависимости от оценок его кредитоспособности.

Оптимальное соотношение ликвидности и доходности валютных активов обеспечивалось за счет использования сочетания краткосрочных инструментов – депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных ценных бумаг – и долгосрочных ценных бумаг иностранных эмитентов.

На фоне сохраняющейся нестабильности на мировых финансовых рынках Банк России в целях минимизации кредитного риска в течение рассматриваемого периода по-прежнему поддерживал в составе валютных активов значительную долю государственных ценных бумаг и депозитов в центральных банках и при этом сокращал долю негосударственных ценных бумаг иностранных эмитентов. В условиях рекордно низких процентных ставок на финансовых рынках инвестирование валютных активов Банка России в высоконадежные и ликвидные инструменты обусловило более низкую по сравнению с докризисной доходность одновалютных портфелей в отчетный период. Показатели доходности фактических и *нормативных* одновалютных *портфелей* Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 1.1.

Таблица 1.1. Доходность валютных активов Банка России с июля 2011 года по июнь 2012 года (% годовых)¹

Активы	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Японская иена	Канадский доллар
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,56	1,97	1,16	0,20	1,68
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,39	1,94	1,10	0,21	1,64
Справочно:					
Ключевая ставка центрального банка (среднее значение за период)	0,25	1,19	0,50	0,10	1,00

¹ Показатели доходности портфеля в австралийских долларах не приводятся, поскольку отчетный период включает период формирования портфеля, и, соответственно, показатели доходности портфеля в австралийских долларах не являются репрезентативными и сопоставимыми с показателями доходностей других портфелей.

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 данные по <i>резервным валютным активам</i> и <i>нерезервным валютным активам</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 расчета 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 организацией MSCI Inc. В расчете индекса используется информация о капитализации рынков акций 45 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;
- Банк Канады – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;
- Резервный банк Австралии – 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.
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 резервными активами.
Нормативный портфель	Набор инструментов в каждой из резервных валют, взятых с определенными весами. Нормативные портфели отражают целевое распределение активов Банка России, используются для сравнения показателей риска и доходности фактических одно-валютных портфелей с показателями риска и доходности соответствующих нормативных портфелей.
Операции прямого 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, австралийский доллар и СДР.
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).
Специальные права заимствования (СДР)	Расчетная единица, эмитируемая МВФ в безналичной форме. Курс СДР определяется на основе долларовой стоимости корзины из четырех валют: доллара США, евро, иены и фунта стерлингов.

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 государственной статистики, исчисляется 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

Сводный индекс цен на товарных рынках, рассчитываемый на основе 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.

