



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 3
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
№ 3 (43)
2017

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12
E-mail: 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 2016 ГОДУ	5
3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ В 2016 ГОДУ.....	8
ГЛОССАРИЙ	11

ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению активами в иностранных валютах и золоте представлены результаты управления в 2016 году.

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 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, и методика расчета.

В отличие от предыдущих обзоров данные об активах в золоте включены во все распределения и показатели настоящего обзора.

Определения терминов, выделенных в тексте 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, 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 свя-

зано 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 уровне «A2» по классификации Moody's Investors Service.

Под валютным риском понимается риск снижения стоимости чистых валютных активов (активы за вычетом обязательств) в результате изменения 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 недостаточно-

сти 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 счетахostro, 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 2016 ГОДУ

В рассматриваемый период динамика курсов иностранных валют и доходности государственных ценных бумаг основных развитых стран определялись в первую очередь опасениями замедления роста мировой экономики из-за решения Соединенного Королевства о выходе из состава Европейского союза (ЕС) и денежно-кредитной политикой Федеральной резервной системы (ФРС) США. Кроме того, влияние на финансовые рынки оказывали продолжающиеся долговые проблемы в ряде стран еврозоны, замедление экономического роста в Китае, а также действие программ *количественного смягчения* в еврозоне и Японии.

Америка

В I–III кварталах 2016 года ФРС США сохраняла неизменной *ключевую ставку*, при этом представители регулятора несколько раз заявляли о необходимости более медленного, чем предлагалось ранее, повышения ставки в 2017–2018 годах на фоне наметившегося замедления восстановления рынка труда и неблагоприят-

ных внешних факторов. Постепенное устранение этих двух факторов к концу года позволило ФРС в декабре повысить целевой диапазон ключевой ставки на 0,25 п.п., до 0,50–0,75%. Данное решение ФРС США вместе с ожиданием дальнейшего повышения ключевой ставки в 2017–2018 годах способствовало укреплению в IV квартале доллара США к другим мировым валютам, которое нивелировало тем самым ослабление в I–III кварталах. 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 I–II кварталах укрепился по отношению к доллару США: на фоне неизменной денежно-кредитной политики Банка Канады давление на валюту оказало резкое ухудшение торгового баланса (в марте зарегистрирован исторический максимальный дефицит), которое, однако, затем было компенсировано ростом нефтяных котировок. В последующие

Рисунок 1

Изменение курсов валют основных развитых стран и золота к доллару США в 2016 году
(в % к началу периода)

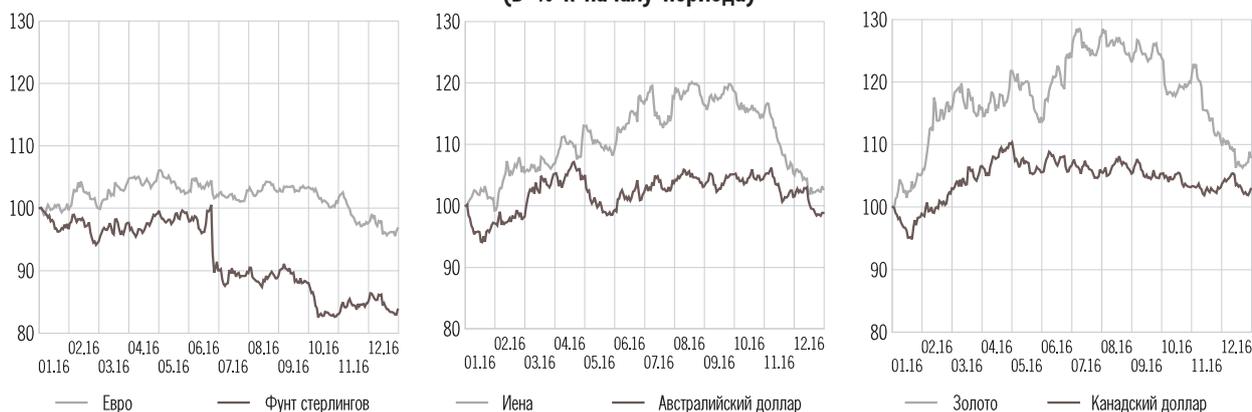
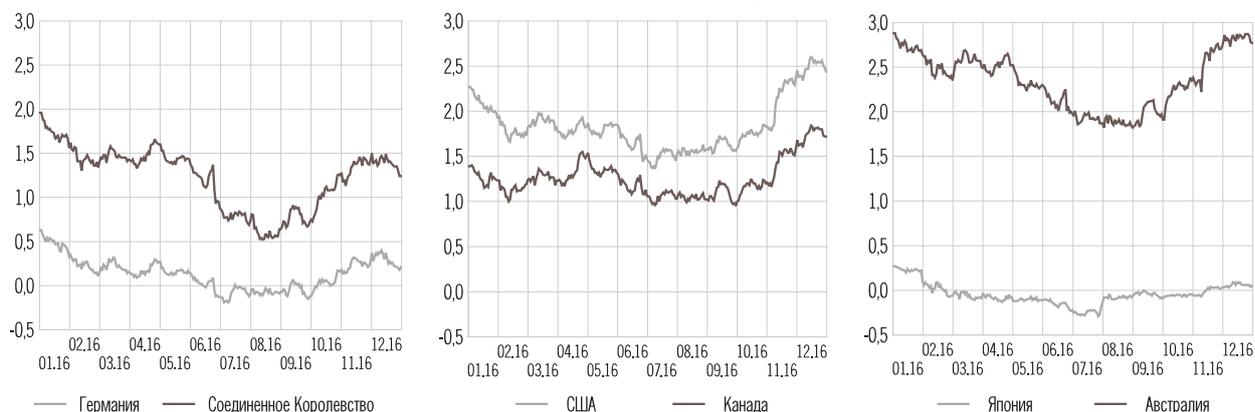


Рисунок 2

Динамика доходности к погашению по государственным 10-летним облигациям основных развитых стран в 2016 году (% годовых)



месяцы рассматриваемого периода динамика курса канадского доллара к доллару США была нейтральной и определялась в периоды относительно стабильной цены на нефть в основном политикой ФРС США в отношении ключевой ставки.

Европа

В феврале 2016 года правительство Великобритании назначило на 23 июня 2016 года референдум о членстве страны в ЕС. Угроза разрыва финансово-экономических связей с другими странами Европы привела к удешевлению фунта стерлингов по отношению к доллару США в первой половине 2016 года. На референдуме большинство британцев высказалось за выход из ЕС, что привело к резкому удешевлению фунта стерлингов по отношению к доллару США. В ноябре Высокий суд Лондона признал незаконным выход Великобритании из ЕС без санкции парламента, что вызвало небольшое укрепление 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.

В марте 2016 года Европейский центральный банк (ЕЦБ) снизил ключевую ставку до 0% и ставку по депозитам до -0,4%. Объем выкупа активов в рамках программы количественного смягчения расширен с 60 до 80 млрд евро/месяц. ЕЦБ также решил запустить с июня новую программу целевых долгосрочных операций рефинансирования (TLTRO II). Данные меры совпали с ожиданиями рынка и не вызвали существенного ослабления евро. 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.

Австралия и Азия

Резервный Банк Австралии (РБА) дважды снижал свою 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.

В середине февраля 2016 года Банк Японии ввел отрицательную ставку на депозиты, превышающие обязательные резервы, а в сентябре объявил о переходе к политике таргетирования долгосрочных ставок, что было вызвано значительным

уплощением суверенной кривой, а также отсутствием влияния программы *количественного и качественного смягчения* на инфляцию. 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, однако последовавший затем рост ставок в США привел к ослаблению японской валюты до уровней, наблюдаемых в начале 2016 года.

За рассматриваемый период Народный Банк Китая (НБК) снизил норму резервирования для крупнейших китайских банков с 17,5 до 17,0%. Эта мера была направлена на поддержание замедляющегося экономического роста и стимулирование кредитования реального сектора и стала последней в цикле смягчающих мер, запущенных НБК еще в конце 2014 года.

Опасения относительно будущего роста экономики КНР оказывали давление на юань на протяжении всего 2016 года, в результате чего китайская валюта обесценилась относительно доллара США на 6,6%.

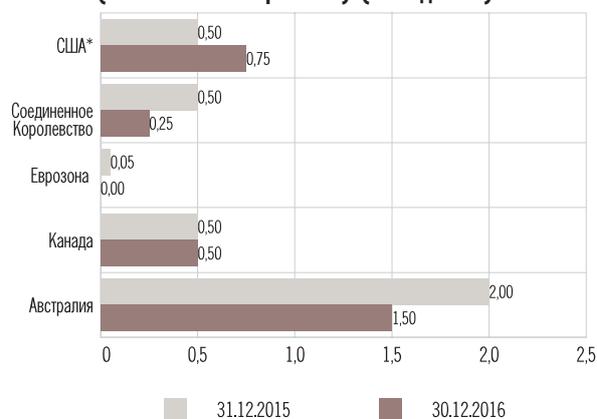
Золото

Рост стоимости золота по итогам I–II кварталов 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 выйти из состава ЕС. Динамика изменения стоимости золота в III квартале 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.

Рисунок 3

Ключевые ставки центральных банков основных стран с развитыми рынками (в том числе еврозоны) (% годовых)



* ФРС США установлен целевой диапазон ставок: на 31.12.2015 – 0,50-0,75%, на 31.12.2016 – 0,25-0,50%.

3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И ЗОЛОТЕ В 2016 ГОДУ

За рассматриваемый период объем активов Банка России в иностранных валютах и золоте увеличился на 2,0 млрд долл. США и составил 389,6 млрд долл. США (табл. 1). Положительное влияние на размер активов оказала покупка золота на внутреннем рынке совместно с изменением цены золота, отрицательное влияние оказали изменение курсов валют и отток клиентских средств (рис. 1, 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 *ценные бумаги эмитентов, поддерживаемых правительством*, за рассматриваемый период увеличились (табл. 1).

В 2016 году 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 (3,4%) и австралийских (1,0%) долларах, а также активы в японских иенах (0,1%), юанях (0,1%) и швейцарских франках (0,0%).

На рисунке 6 приведено распределение активов по месту регистрации контрагента или эмитента ценных бумаг. Расположение Российской Федерации в распределении

Таблица 1

Величина активов и их распределение по видам инструментов

Активы	На 31.12.2015		На 31.12.2016		Изменение в январе-декабре 2016 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в активах, %	млрд долл. США	доля в активах, %	
Государственные ценные бумаги иностранных эмитентов*	239,3	61,7	202,7	52,0	-36,6
Золото	47,2	12,2	59	15,1	11,8
Депозиты с иностранными контрагентами и остатки на счетах у иностранных корреспондентов	36,4	9,4	65,3	16,8	29,9
Права требования в иностранной валюте к российским контрагентам или эмитентам	26,4	6,8	16,5	4,2	-9,9
Негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов**	20,3	5,2	32,1	8,2	11,8
Ценные бумаги международных организаций	12,7	3,3	10,8	2,8	-1,9
Сделки «обратное репо» с иностранными контрагентами	2,6	0,7	1,2	0,3	-1,4
Чистая позиция в МВФ	2,6	0,7	1,9	0,5	-0,7
Права требования к иностранным контрагентам по поставке валюты	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Итого***	387,5	100,0	389,6	100,0	2,0

* 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 2016 году (млрд долл. США)

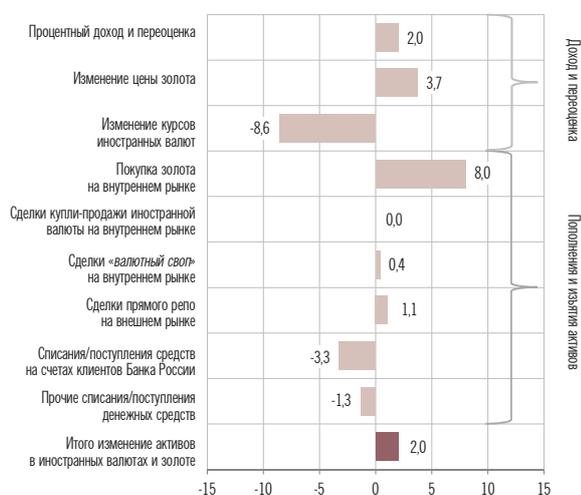
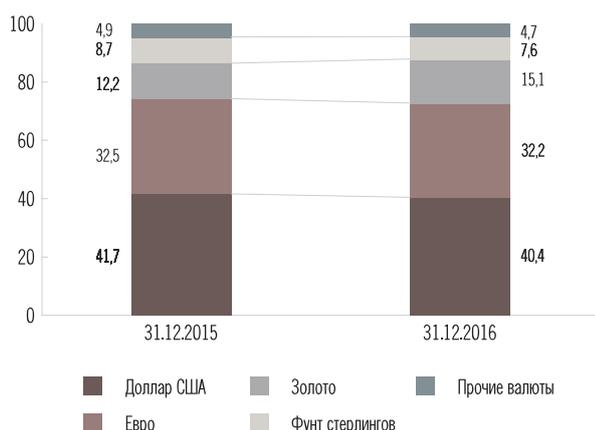


Рисунок 5

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 на 31 декабря 2016 года не были завершены.

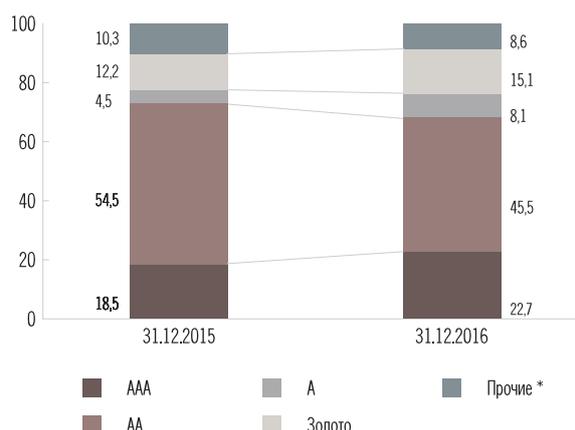
Рисунок 6

Географическое распределение активов (%)



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 2016 год (% годовых)

Показатель	Доллар США*	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар	Юань
Доходность фактических портфелей валютных активов	0,95	-0,06	0,92	0,49	2,14	1,71
Доходность нормативных портфелей валютных активов	0,53	-0,07	0,88	0,35	2,01	1,47

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

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 каче-

ству. 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 декабря

2016 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"> • 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 – 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.
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 находящегося 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).

