



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 2

2016

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

Москва



Обзор деятельности Банка России
по управлению валютными активами
№ 2 (38)
2016

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12
E-mail: reservesmanagement@mail.cbr.ru
© Центральный банк Российской Федерации, 2007

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	2
ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ.....	3
ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В ОКТЯБРЕ 2014 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2015 ГОДА.....	4
УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ОКТЯБРЕ 2014 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2015 ГОДА.....	6
ГЛОССАРИЙ.....	9

ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению валютными активами представлены результаты управления валютными активами за период с октября 2014 года по сентябрь 2015 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.

Информация о валютных активах Банка России представлена также в Годовом отчете

Банка России (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, 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.

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.

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 Standard & Poor's 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 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 коллегияльная 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 риска 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 ОКТЯБРЕ 2014 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2015 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, еврозоне и Японии.

Америка

В ноябре 2014 года Комитет по операциям на открытом рынке ФРС США принял решение с декабря 2014 года полностью остановить программу количественного смягчения. При этом на декабрьском заседании данного комитета было принято решение заменить формулировку о целесообразности удержания *ключевой ставки* на рекордно низком уровне 0–0,25% «в течение длительного времени» на более мягкую и отражающую готовность регулятора проявить «терпение» в вопросе о переходе к ужесточению денежно-кредитной политики.

ФРС США по итогам заседания в марте 2015 года изъяла из текста пресс-релиза формулировку «терпеливый подход», указывая на возможность повышения ставки в любое время. Также регулятор обозначил условия повышения *ключевой ставки Fed Funds*: дальнейшее улучшение состояния рынка труда и обоснованная уверенность в возвращении инфляции к уровню 2% в среднесрочной перспективе. По итогам заседания в июне–сентябре 2015 года регулятор ухудшал прогнозы экономических показателей США (в том числе из-за негативных последствий для экономической активности в США со стороны турбулентности на финансовых рынках и ухудшения экономической ситуации на развивающихся рынках). Решения ФРС США и слабые данные по рынку труда США за июль–сентябрь 2015 года привели к существенной коррекции ожиданий первого повышения ставки Fed Funds, что оказало понижательное давление на доходности казначейских ценных бумаг США и удержало доллар США от дальнейшего укрепления относительно других мировых резервных валют.

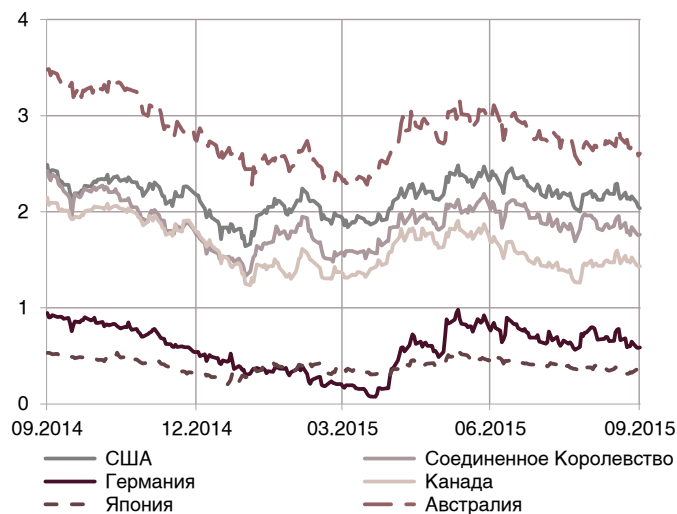
Банк Канады в январе 2015 года неожиданно снизил *ключевую ставку* на 0,25 п.п., до 0,75%. Банк Канады обосновал свое решение реакцией на резкое снижение цен на нефть, которое окажет негативное влияние на экономический рост и инфляцию. В июле 2015 года

Банк Канады дополнительно снизил ставку на 0,25 п.п., до 0,5%, на фоне продолжающегося сокращения инвестиций в энергетический сектор и сохранения инфляции вблизи отметки 2%. Спад ВВП в I и II кварталах 2015 года составил 0,7% и 0,3% соответственно, экономика Канады вошла в «техническую» рецессию.

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



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



Европа

В декабре 2014 года в еврозоне началась дефляция, цены снизились на 0,2% по отношению к декабрю 2013 года.

На заседании в январе 2015 года ЕЦБ принял решение о покупке государственных облигаций стран еврозоны начиная с марта 2015 года и до сентября 2016 года. Общий объем покупок за это время составит 1,1 трлн евро.

В июне 2015 года Греция просрочила платеж МВФ в размере 1,6 млрд евро. Правительство назначило на 5 июля всенародный референдум о принятии требований международных кредиторов. Несмотря на то, что 5 июля на референдуме о финансовой помощи условия международных кредиторов были отвергнуты, правительство Греции предложило собственный план реформ, лишь незначительно отличающийся от этих условий. Рост кредитных рисков в еврозоне в значительной степени способствовал ослаблению евро по отношению к доллару США в первом полугодии 2015 года.

Национальный банк Швейцарии в декабре 2014 года и январе 2015 года банк снизил ставку по депозитам с 0 до -0,25 и -0,75% соответственно и в январе 2015 года отменил «потолок» валютного курса для швейцарского франка к евро, что привело к укреплению франка по отношению к евро на 15%.

Банк Швеции в феврале и марте 2015 года понизил ставку РЕПО с 0 до -0,1 и до -0,25% соответственно, а также объявил о покупке государственных облигаций на сумму 30 млрд шведских крон. В июле 2015 г. ставка была снижена до -0,35%.

Австралия и Азия

Резервный Банк Австралии в феврале 2015 года снизил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 2,25%, впервые с 2013 года. В качестве основных факторов, повлиявших на решение, были отмечены слабый рост внутреннего спроса, завышенный курс австралийского доллара, а также снижение инфляции в последнем квартале 2014 года. Во II квартале 2015 года РБА повторно снизил ключевую ставку. По результатам майского заседания она была снижена еще на 0,25 п.п., до 2%. Причины снижения совпадали с озвученными ранее, однако в этот раз глава РБА отметил, что ожидает период стабилизации ключевой ставки.

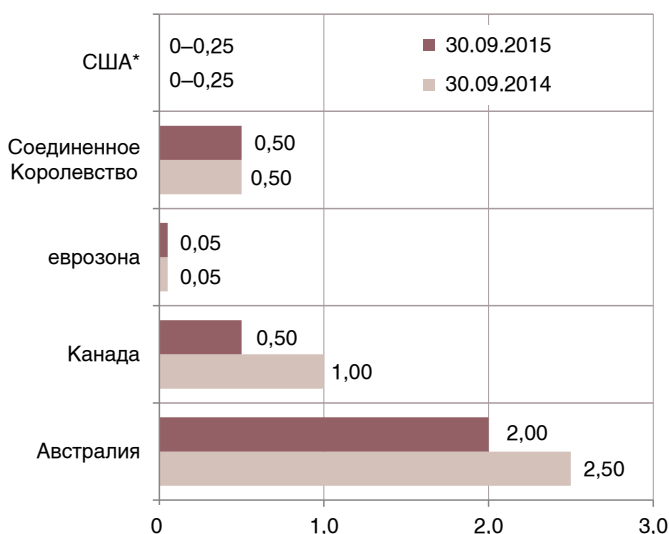
В IV квартале 2014 года на фоне слабых экономических показателей Банк Японии объявил о расширении программы количественного смягчения путем выкупа государственных ценных бумаг. Было решено увеличить объем выкупа с 60–70 до 80 трлн иен и увеличить средний срок до погашения портфеля выкупаемых ценных бумаг

с 7 до 10 лет. Премьер–министр Японии перенес второй этап повышения налога с продаж с октября 2015 года на 2017 год и распустил нижнюю палату парламента. На последовавших за этим досрочных выборах в середине декабря правящая партия вновь одержала победу, что рассматривается как выражение поддержки экономической политики, проводимой правительством Японии.

Отсутствие ясных планов по консолидации бюджета на фоне неблагоприятных показателей экономической статистики привело к снижению суверенного рейтинга Японии агентством Moody's с «Aa3» до «A1» в ноябре 2014 года, а рейтинговое агентство Fitch в декабре 2014 года поставило свой рейтинг Японии «A+» на пересмотр в сторону понижения.

За рассматриваемый период Народный банк Китая пять раз снижал ключевые ставки, в результате чего годовая ставка по кредитам коммерческим банкам была снижена на 1,4 п.п., до 4,6%, а ставка по депозитам – на 1,25 п.п., до 1,75%. Также трижды была снижена норма резервирования для крупнейших китайских банков, с 20 до 18%. Эти меры во многом были связаны с замедляющимся ростом экономики и попытками властей повлиять на него монетарными мерами. Кроме того, в августе 2015 года НБК объявил о новом механизме формирования официального курса, который стал определяться по итогам закрытия торгов предыдущего дня. Переход к новому правилу сопровождался единовременной девальвации китайской валюты на 3%.

Рисунок 3. Ключевые ставки центральных банков основных стран с развитыми рынками (в т.ч. еврозоны), % годовых



* ФРС США установлен целевой диапазон ставок 0–0,25%.

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ОКТЯБРЕ 2014 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2015 ГОДА

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России уменьшился на 60,5 млрд долларов США и составил 345,5 млрд долларов США (таблица 1). Основной причиной сокращения валютных активов стали операции на внутреннем валютном рынке – продажа иностранной валюты за рубли (рисунок 4). Уменьшение величины валютных активов также было обусловлено изменением курсов иностранных валют по отношению к доллару США (рисунок 1).

С октября 2014 года по сентябрь 2015 года сократились объемы вложений в государственные ценные бумаги, а также объемы депозитов и остатков на корреспондентских счетах НОСТРО Банка России (см. таблицу 1).

С октября 2014 года Банк России начал заключать сделки РЕПО в иностранной валюте с российскими кредитными организациями для предоставления им ликвидности в иностранной валюте. В 2015 году Банк России также начал предоставлять российским кредитным организациям кредиты в иностранной валюте, обеспеченные залогом прав требования по кредитам в иностранной валюте.

Рисунок 4. Факторы изменения величины валютных активов в октябре 2014 года – сентябре 2015 года, млрд долл. США



Таблица 1. Величина валютных активов и их распределение по видам инструментов

Валютные активы	На 30.09.2014		На 30.09.2015		Изменение в октябре 2014 года – сентябре 2015 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в валютных активах	млрд долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	341,0	84,0%	258,4	74,8%	-82,6
Депозиты и остатки на счетах	54,1	13,3%	44,0	12,7%	-10,1
Негосударственные ценные бумаги	5,1	1,3%	10,9	3,1%	5,8
Чистая позиция в МВФ	4,0	1,0%	2,7	0,8%	-1,3
Сделки обратного РЕПО	1,2	0,3%	2,8	0,8%	1,6
Права требования к контрагентам по поставке иностранной валюты	0,6	0,1%	0,0	0,0%	-0,6
Права требования к российским кредитным организациям по сделкам РЕПО и кредитам в иностранной валюте	0,0	0,0%	26,8	7,8%	26,8
Итого*	406,0	100%	345,5	100%	-60,5

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

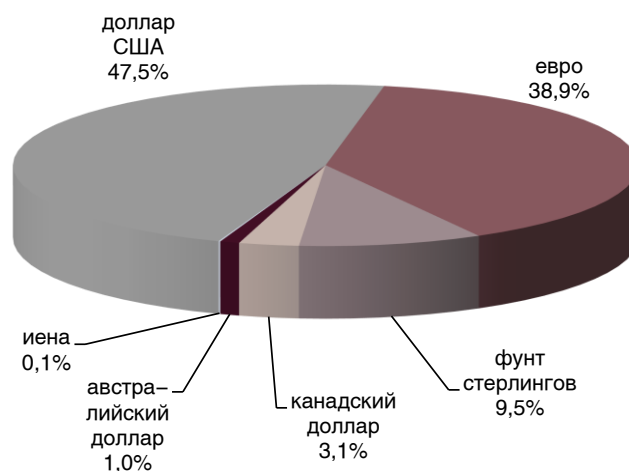
На рисунке 5 представлена фактическая валютная структура активов по состоянию на 30 сентября 2015 года. Доминирующее положение в структуре сохранили активы, номинированные в долларах США и евро.

Рисунок 6. Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 сентября 2015 года



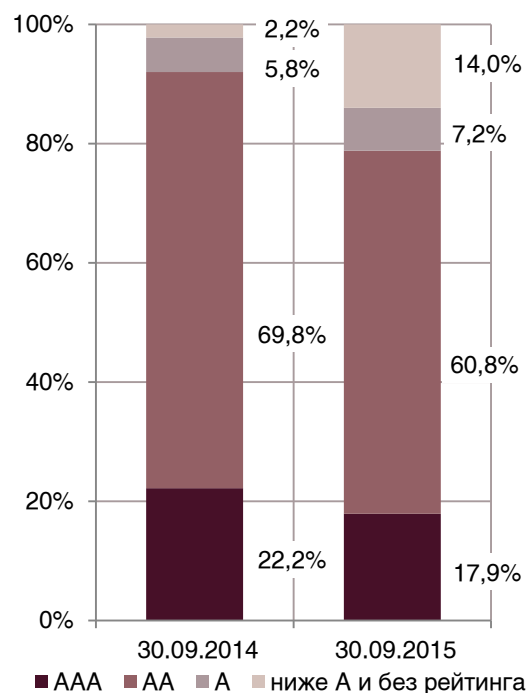
На рисунке 6 приведено географическое распределение валютных активов по признаку местонахождения (регистрации) юридических лиц – контрагентов или эмитентов ценных бумаг. Расположение России в географическом распределении на третьей позиции обусловлено проведением Банком России операций по предоставлению ликвидности в иностранной валюте российским кредитным организациям (сделки РЕПО и кредиты в иностранной валюте).

Рисунок 5. Распределение валютных активов по валютам по состоянию на 30 сентября 2015 года



На рисунке 7 представлено распределение валютных активов по их кредитному рейтингу на 30 сентября 2014 и 2015 годов. График построен на основе рейтингов агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's Investors Service, при этом во внимание принимались наиболее низкие значения кредитного рейтинга.

Рисунок 7. Распределение валютных активов по кредитному рейтингу



По состоянию на 30 сентября 2014 года к категории «ниже А и без рейтинга» относились еврооблигации Российской Федерации, позиция Российской Федерации в МВФ.

Увеличение доли активов в категории «ниже А и без рейтинга» по состоянию

на 30 сентября 2015 года обусловлено предоставлением Банком России российским кредитным организациям иностранной валюты.

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

Таблица 2. Доходность валютных активов Банка России в октябре 2014 года – сентябре 2015 года, % годовых

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар
Доходность фактических портфелей валютных активов	0,60	0,07	0,91	1,30	2,83
Доходность нормативных портфелей валютных активов	0,54	0,05	0,91	1,28	2,79

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.
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 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 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 четырех валют: доллара США, евро, иены и фунта стерлингов.