



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 1

2015

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

Москва



Обзор деятельности Банка России
по управлению валютными активами
№ 1 (33)
2015

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 ИЮЛЕ 2013 ГОДА – ИЮНЕ 2014 ГОДА	4
УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ПЕРИОД С ИЮЛЯ 2013 ГОДА ПО ИЮНЬ 2014 ГОДА	6
ГЛОССАРИЙ	9

ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению валютными активами представлены результаты управления валютными активами за период с июля 2013 года по июнь 2014 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.

В целях управления валютные активы группируются в одновалютные портфели по валюте номинала. Для оценки эффективности управления одновалютными портфелями их доходность сравнивается с доходностью *нормативных портфелей*.

Управление валютными активами 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, 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.

В Банке России действует многоуровневая коллегиальная 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 ИЮЛЕ 2013 ГОДА – ИЮНЕ 2014 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 и Японии.

В III квартале 2013 года участники рынка ожидали досрочного свертывания программы количественного смягчения ФРС (ежемесячной покупки активов в объеме 85 млрд долларов США). Эти ожидания привели к снижению курсов большинства валют по отношению к доллару США.

На заседании ФРС в сентябре 2013 года объем покупок активов был оставлен без изменений, что привело к снижению курса доллара США.

В июле 2013 года Франция лишилась высшего уровня рейтинга Fitch Ratings (последнее из трех основных международных рейтинговых агентств, принявшее данное решение) вследствие высоких уровней безработицы и государственного долга. В Испании в III квартале 2013 года завершилась рецессия – ВВП вырос на 0,1% по отношению к предыдущему кварталу.

В августе 2013 года Резервный банк Австралии снизил учетную ставку с 2,75 до 2,5%.

В сентябре 2013 года Конгресс США ввиду политических разногласий не смог согласовать федеральный бюджет на 2014-й финансовый год, начинающийся 1 октября 2013 года, и договориться о повышении потолка государственного долга. В связи с этим с 1 по 16 октября 2013 года была приостановлена работа некоторых государственных служб США и возникла угроза наступления технического дефолта. За день до достижения лимита заимствований – 16 октября – Конгресс продлил финансирование правительства до 15 января 2014 года и приостановил действие потолка государственного долга до 7 февраля 2014 года. Период неопределенности, предшествовавший соглашению, привел к бегству в качество международных инвесторов и росту краткосрочных ставок.

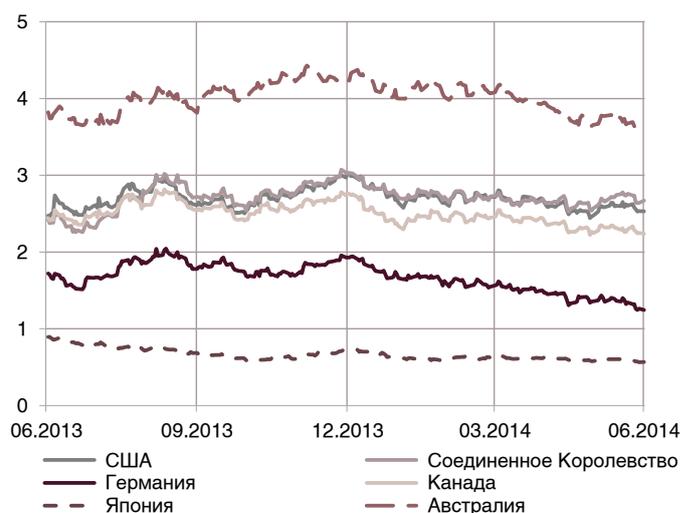
В ноябре 2013 года в условиях слабого экономического роста и низкой инфляции в еврозоне ЕЦБ смягчил кредитную политику, понизив учетную ставку с 0,5 до 0,25%. Агентство Standard & Poor's понизило рейтинг

Франции с уровня «АА+» до «АА», отметив недостаточность реформ на рынке труда и падающую конкурентоспособность. Кроме того, эксперты агентства указали на крайне высокие бюджетные расходы и в то же время на высокие налоги, не позволяющие консолидировать бюджет за счет их дальнейшего повышения.

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



В декабре 2013 года Федеральный комитет по открытым рынкам США принял решение сократить объем ежемесячного выкупа облигаций на 10 млрд долларов США. Решение было

принято на фоне заметного улучшения ситуации на рынке труда (безработица к ноябрю достигла 7%) и достижения консенсуса в Сенате США по вопросу федерального бюджета.

В январе 2014 года Конгресс США пришел к соглашению по вопросу о бюджетных расходах на 2014 год, главным итогом которого стало решение о продолжении реформы здравоохранения. Федеральный комитет по открытым рынкам США в январе, марте, апреле и июне 2014 года принимал решения о сокращении выкупа облигаций на 10 млрд долларов США. В феврале в США было приостановлено действие лимита по государственным заимствованиям до 15 марта 2015 года. В результате агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинг США на уровне «AAA», повысив прогноз по рейтингу с негативного до стабильного.

Уровень безработицы в США во II квартале 2014 года опустился ниже целевого показателя 6,5%, достижение которого ФРС ранее называла необходимым условием для повышения учетной ставки. В марте 2014 года ФРС отказалась от таргетирования безработицы, сохранив целевой показатель инфляции на уровне 2%.

Рост ВВП США за II квартал 2014 года оказался максимальным с конца 2011 года (4,6%). Это поддержало ожидания участников рынка относительно начала цикла повышения ключевой ставки ФРС в 2015 году.

Рейтинговые агентства отметили улучшение кредитоспособности ряда европейских стран.

Агентство Moody's Investors Service повысило суверенный рейтинг Испании с уровня «Baa3» до «Baa2», рейтинг Ирландии – с «Ba1» до «Baa3» (до инвестиционного уровня). Moody's Investors Service повысило также прогноз по рейтингу Германии (Aaa), Австрии (Aaa) и Люксембурга (Aaa) с негативного до стабильного. Агентство Standard & Poor's повысило прогноз по рейтингу Бельгии (AA) с негативного до стабильного. Причиной этих решений стала стабилизация ситуации в периферийных странах еврозоны, снижение вероятности новых операций по поддержке их экономик, начало экономического роста в еврозоне.

Во II квартале экономический рост в еврозоне замедлился, что было связано в том числе с конфликтом на востоке Украины. Экономика Греции вышла из рецессии, среди крупных стран региона в зоне рецессии осталась лишь Италия. С целью поддержания экономического роста и преодоления дефляционного давления ЕЦБ в июне 2014 года снизил учетную ставку с 0,25 до 0,15%.

В начале II квартала 2014 года Правительство Японии провело налоговую реформу, которая заключалась в повышении налога с продаж на 2 п.п. Это действие наиболее сильно отразилось на потребительском спросе, который с апреля начал снижаться, в результате чего во II квартале экономика Японии показала отрицательный рост год к году.

Рисунок 3. Ключевые ставки центральных банков основных развитых стран (валютных союзов), % годовых



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

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ПЕРИОД С ИЮЛЯ 2013 ГОДА ПО ИЮНЬ 2014 ГОДА

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России уменьшился на 45,9 млрд долларов США и составил 429,6 млрд долларов США (таблица 1). Основным фактором сокращения валютных активов стали операции на внутреннем валютном рынке – продажа валюты за рубли. Частично это компенсировалось поступлением средств на счета Федерального казначейства в Банке России, а также изменением курсов иностранных валют по отношению к доллару США и процентными доходами по операциям Банка России (рисунок 4).

С июля 2013 года по июнь 2014 года вырос объем активов, вложенных в депозиты и размещенных на корреспондентских счетах НОСТРО Банка России. В этот же период сократился объем вложений в государственные ценные бумаги, а также объем заключенных сделок обратного РЕПО (см. таблицу 1).

Рисунок 4. Факторы изменения величины валютных активов в июле 2013 года – июне 2014 года, млрд долл. США

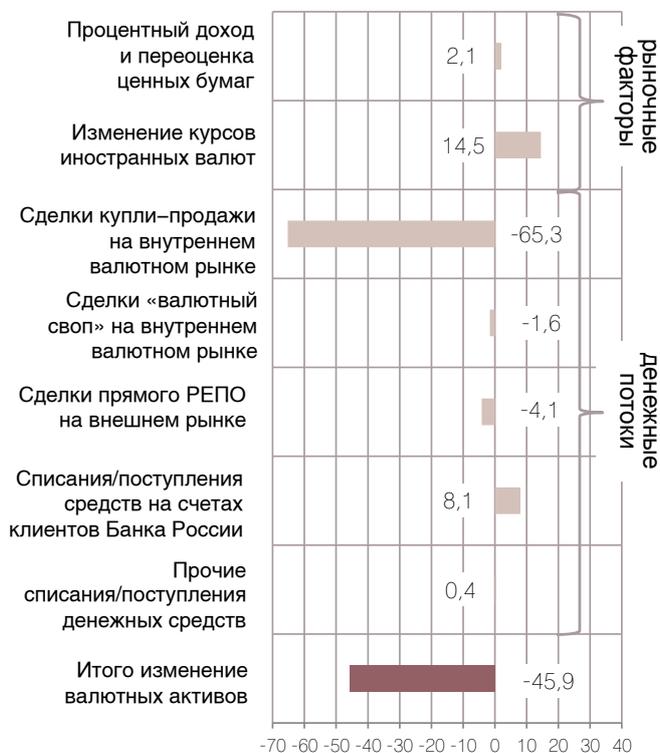


Таблица 1. Динамика валютных активов и их распределение по видам инструментов

Валютные активы	На 30.06.2013		На 30.06.2014		Изменение в июле 2013 года – июне 2014 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в валютных активах	млрд долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	389,9	82,0%	347,3	80,8%	-42,6
Депозиты и остатки на счетах	68,0	14,3%	71,5	16,7%	3,5
Негосударственные ценные бумаги	3,5	0,7%	4,4	1,0%	0,9
Чистая позиция в МВФ	4,6	1,0%	4,4	1,0%	-0,2
Сделки обратного РЕПО	9,5	2,0%	1,9	0,5%	-7,6
Итого	475,5	100%	429,6	100%	-45,9

На рисунке 5 представлена фактическая валютная структура активов по состоянию на 30 июня 2014 года. За рассматриваемый период была увеличена доля активов, номинированных в евро и канадских долларах. Соответственно, возросла доля вложений в ценные бумаги, выпущенные Правительством Канады. Сократилась доля активов в долларах США и японских иенах. Доля активов в швейцарских франках оставалась незначительной.

Рисунок 6. Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 июня 2014 года



На рисунке 6 представлено географическое распределение валютных активов по признаку местонахождения (регистрации) юридических лиц – контрагентов или эмитентов ценных бумаг, входящих в состав валютных активов.

Рисунок 5. Распределение валютных активов по валютам по состоянию на 30 июня 2014 года

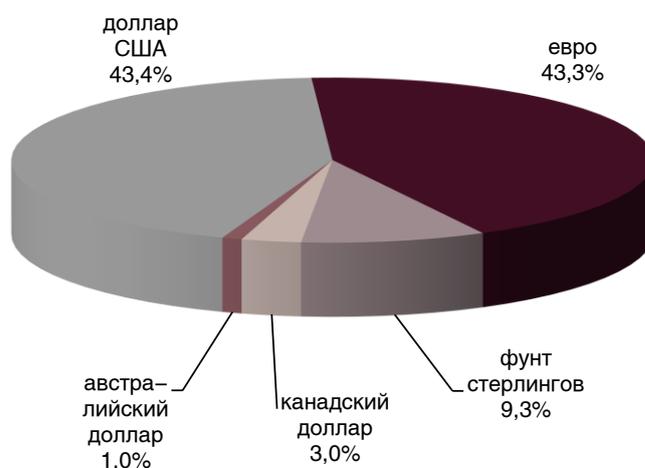
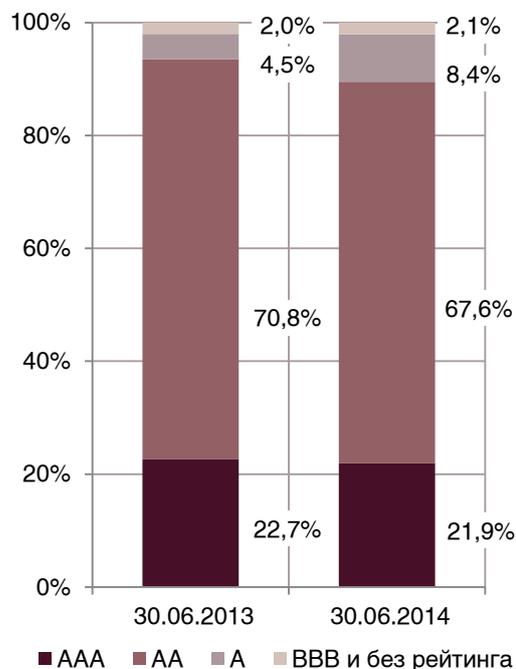


Рисунок 7 представляет собой график распределения валютных активов по их кредитному рейтингу на 30 июня 2013 и 2014 годов. График построен на основе информации рейтинговых агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's Investors Service, при этом во внимание принимались наиболее низкие значения кредитного рейтинга.

Рисунок 7. Распределение валютных активов по кредитному рейтингу



К категории «BBB и без рейтинга» относятся еврооблигации Российской Федерации с уровнем рейтинга «BBB» и активы, которым не присвоен кредитный рейтинг, такие как позиция Российской Федерации в МВФ.

Уменьшение доли активов с рейтингом «AA» и увеличение доли активов с рейтингом «A» связаны с сокращением объема вложений в

государственные ценные бумаги и ростом объема депозитов в банках стран, имеющих относительно более низкий рейтинг.

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

**Таблица 2. Доходность валютных активов Банка России
в июле 2013 года – июне 2014 года, % годовых**

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар	Японская иена
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,52	0,38	0,24	1,32	2,77	0,05
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,38	0,37	0,22	1,31	2,73	0,03

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. Как правило, сделки «валютный своп» заключаются Банком России с целью предоставления российским кредитным организациям денежных средств в российских рублях под обеспечение иностранной валютой.

Государственный долг

Сумма задолженности государства по выпущенным и непогашенным займам как в национальной валюте, так и в иностранных валютах. Сумма задолженности не уменьшается на величину валютных активов правительства.

Денежная база

Сумма денежных средств в обращении и денежных средств коммерческих банков, депонированных на счетах центрального банка в качестве обязательных резервов.

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:

- 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 резервных 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.