Банк России

Центральный банк Российской Федерации

№ 1

2017

ОБЗОР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ

Москва

Обзор деятельности Банка России
по управлению валютными активами
№ 1 (41)
2017

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 2015 ГОДА – ИЮНЕ 2016 ГОДА 4

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ИЮЛЕ 2015 ГОДА – ИЮНЕ 2016 ГОДА 6

ГЛОССАРИЙ 9

ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению валютными активами представлены результаты управления валютными активами за период с июля 2015 года по июнь 2016 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*, швейцарских франках, юанях (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 «A» 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 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 рисков 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 2015 ГОДА – ИЮНЕ 2016 ГОДА

В рассматриваемый период динамика курсов иностранных валют и доходности государственных ценных бумаг основных развитых стран определялись в первую очередь продолжающимися долговыми проблемами в ряде стран еврозоны, замедлением экономического роста в Китае, действием программ *количественного смягчения* в еврозоне и Японии, а также ожиданием референдума о выходе Великобритании из ЕС.

Америка

По итогам заседаний ФРС в июне–сентябре 2015 года прогнозы экономических показателей США ухудшались, в том числе из-за ситуации в мировой экономике и на мировых финансовых рынках. Эти прогнозы, по мнению регулятора, могли являться сдерживающим фактором для роста экономической активности в США и оказывать дополнительное понижательное давление на инфляцию.

В декабре 2015 года ФРС посчитала выполненными обозначенные по итогам мартовского заседания условия, необходимые для повышения ставки, и подняла целевой диапазон ставки Fed Funds на 0,25 п.п., до 0,25–0,50%. В I–II кварталах 2016 года регулятор воздержался от дальнейшего повышения ставки и значительно снизил свои прогнозы по ее приемлемому уровню на конец 2016 года, что привело к коррекции доллара США, подешевевшего относительно других мировых валют, а также вызвало снижение доходностей долгосрочных казначейских ценных бумаг.

В июле 2015 года Банк Канады второй раз с начала года снизил ставку на 0,25 п.п., до 0,5%, на фоне продолжающегося сокращения инвестиций в энергетический сектор и сохранения инфляции вблизи отметки 2%. Экономика Канады вышла из технической рецессии в III квартале: рост ВВП составил 2,3% после отрицательных значений предыдущих двух кварталов. Для поддержания экономического роста новое правительство Канады утвердило бюджет, предполагающий значительный объем фискального стимулирования. Это, в свою очередь, снизило необходимость дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики Банком Канады и, соответственно, поддержало укрепление канадского доллара относительно доллара США, которое наблюдалось на фоне восстановления цен на нефть в I–II кварталах 2016 года.

Европа

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 приняло план реформ, незначительно отличающийся от выдвинутых кредиторами условий.

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

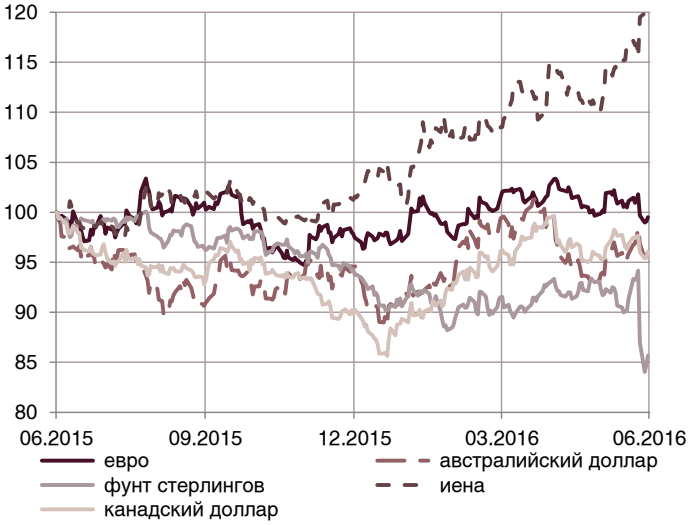
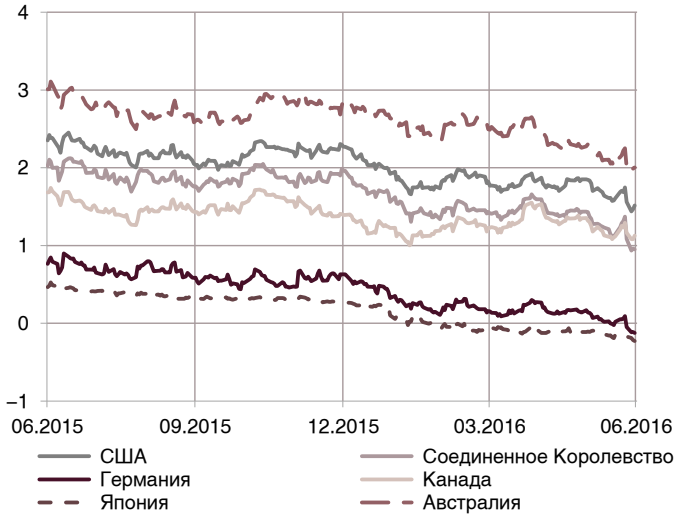


Рисунок 2. Динамика доходности к погашению по государственным 10-летним облигациям основных развитых стран, % годовых



В феврале 2016 года правительство Великобритании назначило на 23 июня референдум о членстве страны в Европейском союзе. Поводом для референдума стало растущее недовольство граждан миграционной политикой ЕС и усиление мер регулирования банковского сектора. Угроза выхода Великобритании из ЕС и разрыва финансово–экономических связей с другими странами Европы привела к удешевлению фунта стерлингов по отношению к доллару США в конце 2015 года – начале 2016 года. На референдуме 23 июня большинство британцев высказалось за выход из ЕС, что привело к резкому удешевлению фунта стерлингов по отношению к доллару США.

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 млрд до 80 млрд евро/мес., в перечень разрешенных бумаг были включены корпоративные облигации реального сектора еврозоны с инвестиционным рейтингом. 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.

Банк Швеции снижал ключевую ставку с –0,25% в июле 2015 года и в феврале 2016 года до –0,35% и до –0,5% соответственно.

Австралия и Азия

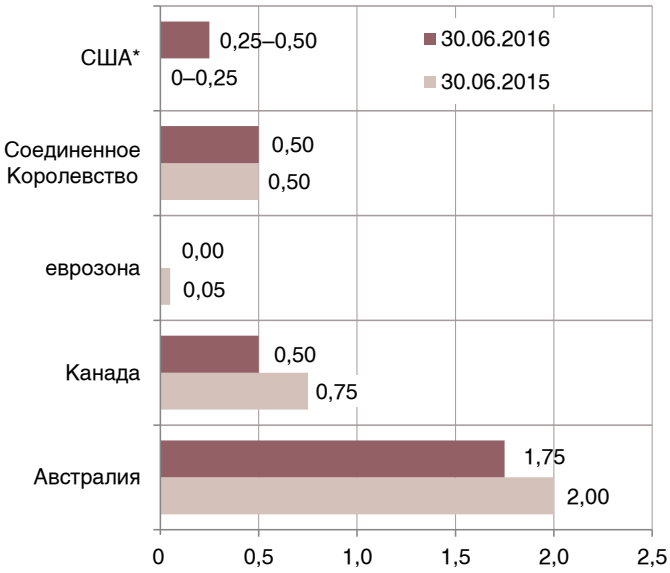
В мае 2016 года Резервный Банк Австралии (РБА) вновь снизил ключевую ставку. По результатам майского заседания она понизилась еще на 0,25 п.п., до 1,75%. Основным фактором, повлиявшим на решение, оказалась инфляция, значения которой находились ниже целевых на протяжении уже нескольких кварталов.

Отсутствие ясных планов по консолидации бюджета на фоне неблагоприятных показателей экономической статистики привело к снижению суверенного рейтинга Японии агентством Standard & Poor's с «AA–» до «A+» в сентябре 2015 года.

В середине февраля 2016 года Банк Японии ввел отрицательную ставку на депозиты, превышающие обязательные резервы, для того чтобы стимулировать кредитование реального сектора и добиться роста инфляции.

За рассматриваемый период Народный банк Китая (НБК) трижды снижал свои ключевые ставки, в результате чего годовые ставки по кредитам и депозитам для коммерческих банков были снижены на 0,75 п.п., до 4,35% и 1,5% соответственно. Также три раза снижалась норма резервирования для крупнейших китайских банков – с 18,5 до 17,0%. 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 девальвацией китайской валюты на 3%, а уже в декабре 2015 года НБК объявил, что официальный курс будет определяться не по отношению к доллару, а к корзине валют. В IV квартале 2015 года НБК завершил процесс либерализации процентных ставок, отменив потолок ставок по депозитам населения.

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



* ФРС США установлен целевой диапазон ставок 0,25–0,50%.

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ИЮЛЕ 2015 ГОДА – ИЮНЕ 2016 ГОДА

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России уменьшился на 3,1 млрд долларов США и составил 340,3 млрд долларов США (таблица 1). Основной причиной снижения валютных активов стало изменение курсов валют (рисунки 1 и 4).

С июля 2015 года по июнь 2016 года увеличились объемы вложений в негосударственные ценные бумаги, а также объемы депозитов и остатков на корреспондентских счетах НОСТРО Банка России (таблица 1).

За рассматриваемый период значительно сократился объем рефинансирования российских кредитных организаций в иностранной валюте.

Рисунок 4. Факторы изменения величины валютных активов в июле 2015 года – июне 2016 года, млрд долл. США

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

Валютные активы	На 30.06.2015		На 30.06.2016		Изменение в июль 2015 года – июнь 2016 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в валютных активах	млрд долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	257,1	76,1%	258,7	76,0%	1,6
Депозиты и остатки на счетах	44,5	12,7%	51,0	15,0%	6,5
Негосударственные ценные бумаги	4,4	1,1%	12,0	3,5%	7,6
Чистая позиция в МВФ	2,6	0,8%	2,0	0,6%	–0,6
Сделки обратного РЕПО	1,6	0,1%	3,1	0,9%	1,5
Права требования к контрагентам по поставке иностранной валюты	0,2	0,0%	0,4	0,1%	0,2
Права требования к российским кредитным организациям по сделкам РЕПО и кредитам в иностранной валюте	33,1	9,2%	13,1	3,9%	–20,0
Итого*	343,4	100,0%	340,3	100,0%	–3,1

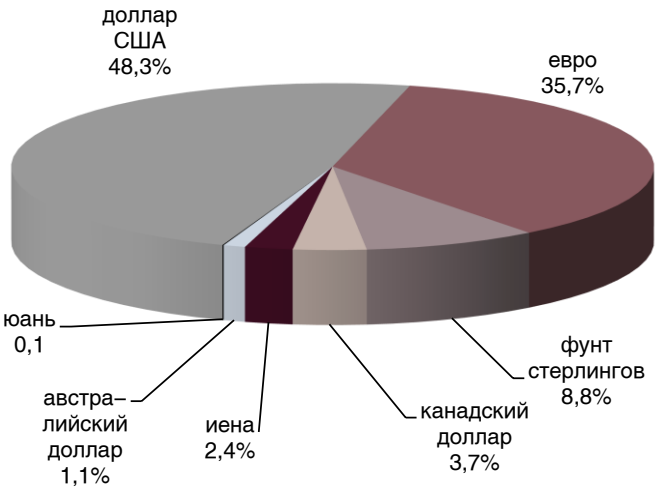
* Здесь и далее из–за округления итоговое значение может отличаться от суммы указанных величин (классов активов).

На рисунке 5 представлена фактическая валютная структура активов по состоянию на 30 июня 2016 года. Доминирующее положение в структуре сохранили активы, номинированные в долларах США и евро.

Рисунок 6. Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 июня 2016 года

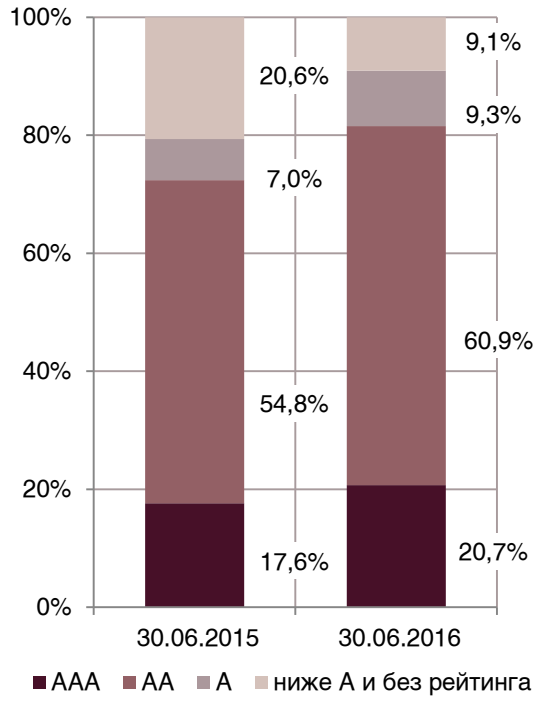
На рисунке 6 приведено географическое распределение валютных активов по признаку местонахождения (регистрации) юридических лиц – контрагентов или эмитентов ценных бумаг. Расположение России в географическом распределении на четвертой позиции обусловлено проведением Банком России операций по предоставлению 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 июня 2016 года



На рисунке 7 представлено распределение валютных активов по их кредитному рейтингу на 30 июня 2015 и 2016 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



Снижение доли активов в категории «ниже А и без рейтинга» по состоянию на 30 июня 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.

Таблица 2. Доходность валютных активов Банка России в июле 2015 года – июне 2016 года, % годовых

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар
Доходность фактических портфелей валютных активов	0,84	0,08	1,11	0,61	2,35
Доходность нормативных портфелей валютных активов	0,72	0,04	1,06	0,52	2,26

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:

- 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.