

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 4 (28)

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

В очередном выпуске обзора деятельности Банка России по управлению валютными активами приведены результаты управления валютными активами за период с апреля 2012 года по март 2013 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 российского центрального банка.

Информацию о валютных активах Банка России можно найти также в его Годовом отчете (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, а также методика расчета.

Начиная с текущего выпуска величина валютных активов не уменьшается на объем сделок прямого РЕПО (ранее в обзоре сделки РЕПО учитывались на нетто-основе). Данные на 31.03.2012 скорректированы.

Свои замечания и предложения, касающиеся содержания обзора или формы подачи материала, просим Вас направлять по адресу: reservesmanagement@mail.cbr.ru.

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	3
СОДЕРЖАНИЕ	5
ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ.....	7
ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В АПРЕЛЕ 2012 ГОДА – МАРТЕ 2013 ГОДА	9
УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ПЕРИОД С АПРЕЛЯ 2012 ГОДА ПО МАРТ 2013 ГОДА.....	11
ГЛОССАРИЙ.....	14

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, при определении общего объема валютных активов не учитываются.

Целью управления валютными активами является достижение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности.

Для целей 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, 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 «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 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 процентного риска валютных активов в каждой из иностранных валют определяется их дюрацией. Для управления процентным риском устанавливаются минимальное и максимальное значение 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. Источником ликвидности являются 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 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 АПРЕЛЕ 2012 ГОДА – МАРТЕ 2013 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 течение всего анализируемого периода снижение темпов экономического роста в Китае, на долю которого приходится около 15% мирового ВВП, сдерживало мировой экономический рост. Ускорение роста экономики Китая в IV квартале 2012 года не изменило ситуацию, и в I квартале 2013 года замедление роста мировой экономики продолжилось.

Во II квартале 2012 года опасения инвесторов относительно ситуации в периферийных странах еврозоны усилились. На парламентских выборах в Греции противники жесткой экономии получили существенную поддержку, их победа могла привести к выходу Греции из еврозоны. Кредитные рейтинги Испании продолжали снижаться в связи с ростом напряженности в банковском секторе и рекордным уровнем безработицы. Все это привело к снижению курса евро (рисунок 1) и «бегству в качество» международных инвесторов.

В III квартале 2012 года инвесторы заняли выжидательную позицию в связи с приближавшимися выборами президента США. Еврозона и Япония вступили в фазу рецессии. В начале июля ЕЦБ снизил учетную ставку с 1 до 0,75% (таблица 1). В сентябре ФРС объявила о новом раунде количественного смягчения, в результате чего возрос спрос на рискованные активы, а курс доллара США по отношению к прочим валютам снизился. В сентябре заявление ЕЦБ о готовности выкупать государственные об-

лигации проблемных стран еврозоны для поддержки «проекта евро» привело к укреплению единой валюты.

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



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



В IV квартале 2012 года по итогам выборов президента США Б. Обама остался президентом, и экономический курс США не изменился. После выборов внимание инвесторов было приковано к проблеме «фискального обрыва» в США – одновременного прекращения действия налоговых льгот и снижения бюджетных расходов с 1 января 2013 года. Были опасения, что это остановит восстановление экономики США. Безуспешные переговоры американских сенаторов по этому вопросу вызывали тревогу инвесторов. В этот период в Японии проблемы в экономике привели к власти оппозиционную Либерально-демократическую партию. Новые лидеры обещали усилить монетарное стимулирование экономики, в результате чего прервалась многолетняя тенденция к удорожанию иены, и началось ослабление японской валюты.

В I квартале 2013 года Конгресс США принял проект умеренного сокращения бюджетного дефицита. Замедления экономического роста в стране не произошло.

В феврале 2013 года рейтинговое агентство Moody's Investors Service понизило суверенный рейтинг Соединенного Королевства на одну ступень, что на фоне новостей

об уменьшении ВВП страны в предыдущем квартале и ухудшении экономических прогнозов привело к ослаблению фунта стерлингов к доллару США.

Ожидаемая участниками рынка программа количественного смягчения в Японии, нацеленная на прекращение многолетней дефляции, усилила снижение курса японской иены к доллару США и привела к росту цен на рынке государственных облигаций.

В марте 2013 года завершился раунд переговоров между тройкой международных кредиторов (ЕЦБ, ЕС, МВФ) и Кипром, запросившим финансовую помощь для спасения банковского сектора. В качестве условия предоставления помощи тройка потребовала от Кипра переложить часть издержек по спасению банков с налогоплательщиков на вкладчиков по негарантированным депозитам. Несмотря на заявления официальных представителей Европейского союза о том, что этот подход не будет применяться к другим странам – членам ЕС, доверие инвесторов к периферийным странам еврозоны пошатнулось. В результате «бегства в качество» процентные ставки по государственному долгу ключевых стран еврозоны снизились (рисунок 2).

Таблица 1. Ключевые ставки центральных банков, баланс бюджета и государственный долг эмитентов разрешенных валют

Страна (валютный союз)	Ключевая ставка (на 31.03.2012, % годовых)	Ключевая ставка (на 31.03.2013, % годовых)	Баланс бюджета (на 31.12.2012, % от ВВП)	Государственный долг (на 31.12.2012, % от ВВП)
Австралия	4,25	3,00	-2,9	27,2
Канада	1,00	1,00	-3,2	85,6
Еврозона	1,00	0,75	-3,6	92,9
Япония	0,10	0,10	-10,2	237,9
Соединенное Королевство	0,50	0,50	-8,3	90,3
США	0,00–0,25	0,00–0,25	-8,5	106,5

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ПЕРИОД С АПРЕЛЯ 2012 ГОДА ПО МАРТ 2013 ГОДА

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России увеличился на 23,9 млрд. долл. США и составил 482,5 млрд. долл. США (таблица 2). Основными факторами роста валютных активов стали привлечение средств по сделкам прямого РЕПО, поступление средств по сделкам «валютный своп» на внутреннем валютном рынке, а также зачисление средств на счета Федерального казначейства (рисунок 3). Влияние этих факторов частично компенсировалось отрицательной переоценкой валютных активов из-за изменения курсов иностранных валют к доллару США. В анализируемый период наблюдалось ослабление большинства иностранных валют к американской валюте (рисунок 1).

С апреля 2012 года по март 2013 года вырос объем активов, вложенных в государственные ценные бумаги (несмотря на сокращении их доли в активах) и депозиты, незначительно увеличились доля и объем вложений в негосударственные ценные бумаги и в долговые обязательства международных финансовых организаций.

Рисунок 3. Факторы изменения величины валютных активов в апреле 2012 года – марте 2013 года, млрд. долл. США

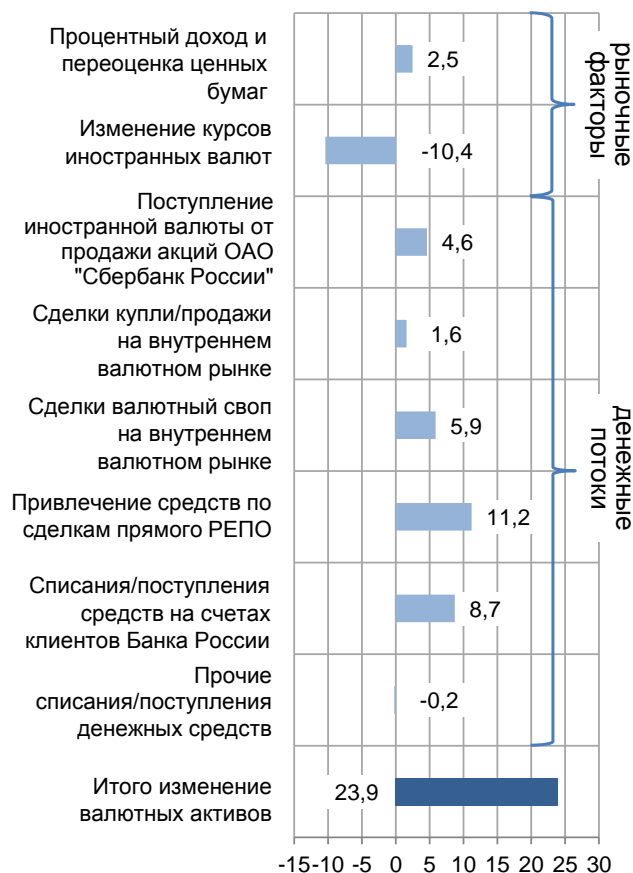
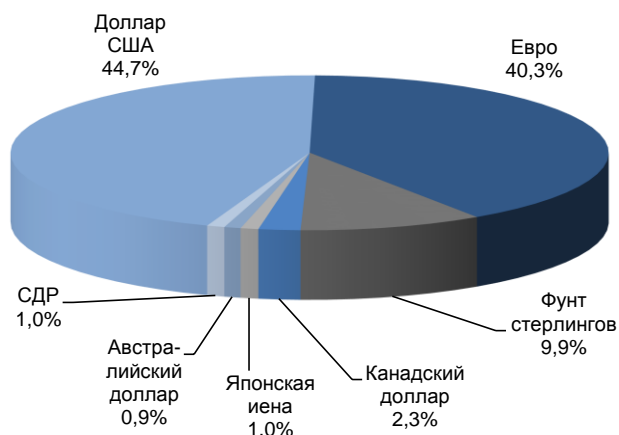


Таблица 2. Динамика валютных активов и их распределение по видам инструментов

Валютные активы	На 31.03.2012		На 31.03.2013		Изменение за период, млрд. долл. США
	млрд. долл. США	доля в валютных активах	млрд. долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	393,2	85,7%	404,4	83,8%	7,2
Депозиты и остатки на счетах	56,8	12,4%	62,1	12,9%	0,5
Негосударственные ценные бумаги	1,9	0,4%	3,2	0,7%	1,4
Чистая позиция в МВФ	4,2	0,9%	4,6	1,0%	0,5
Сделки обратного РЕПО	2,3	0,5%	8,1	1,7%	7,2
Права требования к контрагентам	0,1	0,0%	0,0	0,0%	-0,1
Итого	458,5	100%	482,5	100%	23,9

На рисунке 4 представлена фактическая валютная структура активов. За рассматриваемый период был увеличен объем активов, номинированных в канадских долларах, в список разрешенных валют был включен австралийский доллар. Соответственно, выросли вложения в ценные бумаги, выпущенные правительством Канады, и появились вложения в ценные бумаги правительства Австралии. Объем активов в швейцарских франках оставался незначительным.

Рисунок 4. Распределение валютных активов по валютам по состоянию на 31 марта 2013 года



На рисунке 5 представлено географическое распределение валютных активов по признаку местонахождения (регистрации) юридических лиц – контрагентов или эмитентов ценных бумаг, входящих в состав валютных активов.

Рисунок 5. Географическое распределение валютных активов по состоянию на 31 марта 2013 года



На рисунке 6 дано распределение валютных активов по их кредитным рейтингам. При построении распределения на основе информации Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's Investors Service во внимание принимались наиболее низкие значения кредитных рейтингов. К категории «BBB и без рейтинга» относятся еврооблигации Российской Федерации с рейтингом «BBB» и активы, которым не присвоен кредитный рейтинг, такие как позиция Российской Федерации в МВФ.

В результате снижения рейтинговым агентством Moody's Investors Service рейтинга долгосрочной кредитоспособности Соединенного Королевства с «AAA» до «AA+» в феврале 2013 года доля активов с рейтинговой категорией «AAA» сократилась, а доля активов категории «AA» соответственно увеличилась.

Показатели доходности фактических и нормативных одновалютных портфелей Банка России приведены в таблице 3.

Рисунок 6. Распределение валютных активов по кредитному рейтингу

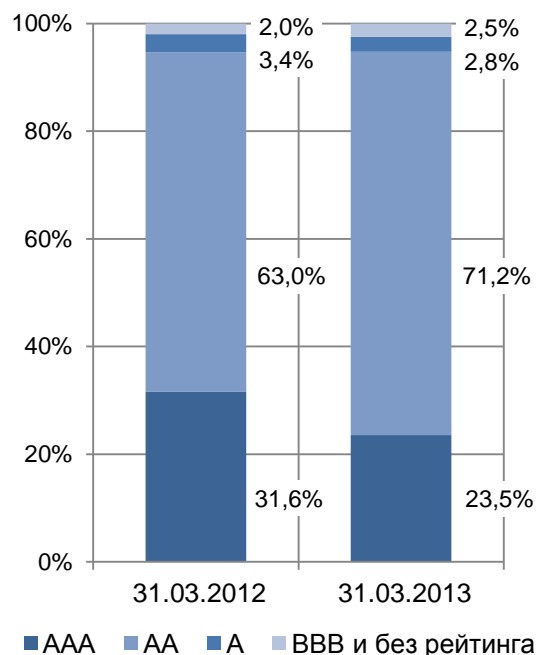


Таблица 3. Доходность валютных активов Банка России в апреле 2012 года – марте 2013 года, % годовых

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Японская иена	Канадский доллар
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,62	0,43	0,53	0,17	1,31
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,37	0,43	0,50	0,16	1,30

ГЛОССАРИЙ

Баланс бюджета	Разница между доходами и расходами сводного бюджета всех уровней (центрального правительства, регионов и муниципалитетов).
«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.
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">• Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии;• Банк Японии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских однодневных кредитов;• Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах РЕПО с ЕЦБ;• Федеральная резервная система США (ФРС) – целевой уровень ставки на межбанковском рынке по размещению денежных средств, хранящихся у банков на счетах в Федеральной резервной системе США;• Банк Канады – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;• Резервный банк Австралии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов.
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.