

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 3 (27)

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

Вашему вниманию предлагается очередной выпуск обзора деятельности Банка России по управлению валютными активами. В данном выпуске приведены результаты управления валютными активами в 2012 году.

Обращаем ваше внимание на то, что соответствующий раздел Годового отчета Банка России за 2012 год содержит данные только о резервных валютных активах. В данном обзоре публикуется информация о совокупных валютных активах Банка России, которые

включают в себя как резервные валютные активы, так и прочие активы в разрешенных валютах.

Результаты управления валютными активами публикуются с временным лагом не менее шести месяцев в связи с высокой чувствительностью процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших участников рынка, к которым, с учетом объема его активов, можно отнести и Банк России.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

В целях повышения эффективности информационной политики Банка России в области управления валютными активами для оценки актуальности и востребованности публикуемых материалов просим Вас ответить на несколько вопросов.

1. Какова сфера Ваших профессиональных интересов?

2. Считаете ли Вы оптимальной степень подробности изложения материала?

3. Какие темы, на Ваш взгляд, следовало бы осветить в приложениях к данному обзору?

Просим Вас также направлять нам любые замечания по содержанию и форме настоящего обзора и Ваши предложения по его улучшению. Ответы на вопросы, предложения и замечания можно направить по адресу reservesmanagement@mail.cbr.ru или использовать форму на сайте Банка России в сети Интернет (www.cbr.ru, раздел «Издания Банка России», подраздел «Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами», <http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Obzor>).

Благодарим за содействие.

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	3
СОДЕРЖАНИЕ	5
ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В 2012 ГОДУ	7
УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ В 2012 ГОДУ	9
ГЛОССАРИЙ	13

ОБЗОР ОСНОВНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В 2012 ГОДУ

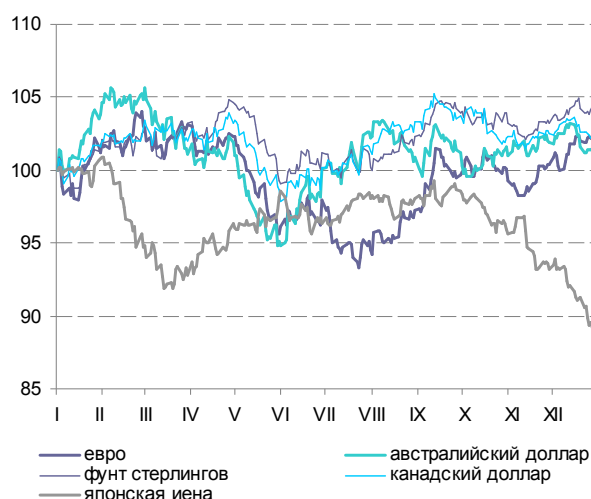
В 2012 году динамика курсов *разрешенных валют* и доходностей государственных ценных бумаг в соответствующих валютах определялась в первую очередь сохранением долговых проблем в ряде стран еврозоны и замедлением экономического роста в Китае. Долгосрочные процентные ставки снижались в результате применения программ денежного стимулирования экономики *Operation Twist* в США и *LTRO* в еврозоне. *Ключевые ставки* в США, Японии, Канаде и Соединенном Королевстве оставались неизменными на протяжении всего 2012 года. В Австралии ставка центрального банка снижалась с уровня 4,25% четыре раза и на конец года составила 3%. Европейский центральный банк снизил процентную ставку один раз – в июле 2012 года с 1 до 0,75% (таблица 1).

В I квартале 2012 года международными рейтинговыми агентствами наряду с *кредитными рейтингами* Испании и Италии был снижен рейтинг Франции. Это подтвердило распространение долгового кризиса на основные страны еврозоны. Продолжилось повышение уровня безработицы в зоне евро. Темпы экономического роста в Китае снижались быстрее, чем в 2011 году, что стало постепенно сказываться на мировой экономике в целом, в первую очередь на Японии и Австралии.

Во II квартале усилились опасения инвесторов относительно ситуации в периферийных странах еврозоны. На парламентских выборах в Греции противники жесткой экономики получили существенную поддержку; их победа могла привести к выходу Греции из еврозоны. Даже после их поражения процесс создания коалиционного правительства

затянулся. В связи с ростом напряженности в банковском секторе и рекордной безработицей рейтинговые агентства продолжали снижать суверенные рейтинги Испании. Все это привело к снижению курса евро и *бегству в качество* международных инвесторов.

Рисунок 1. Изменение курсов разрешенных валют к доллару США в 2012 году, % к началу периода



В III квартале инвесторы заняли выжидательную позицию в связи с приближавшимися выборами президента США. Еврозона и Япония вступили в фазу рецессии. В сентябре ФРС США объявила о новом раунде *количественного смягчения*, и эта новость вызвала у участников рынка оптимизм. Возрос спрос на рискованные активы, снизился курс доллара по отношению к прочим разрешенным валютам. В сентябре заявление ЕЦБ о готовности выкупать государственные облигации проблемных стран еврозоны для поддержки проекта евро привело к росту позитивных ожиданий инвесторов и, соответственно, к укреплению единой валюты.

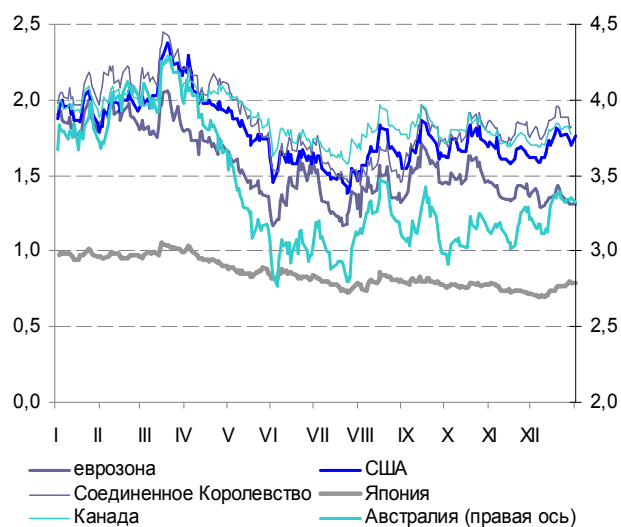
**Таблица 1. Ключевые ставки центральных банков
в 2012 году, % годовых**

Ключевая ставка	США	Еврозона	Соединенное Королевство	Япония	Канада	Австралия
На 02.01.2012	0,0–0,25	1,00	0,50	0,10	1,00	4,25
На 31.12.2012	0,0–0,25	0,75	0,50	0,10	1,00	3,00

По итогам выборов президента США в ноябре 2012 года Барак Обама был переизбран на второй срок, и экономический курс США не изменился. После выборов внимание инвесторов было приковано к проблеме фискального обрыва в США – одновременному прекращению действия налоговых льгот и снижению бюджетных расходов с 1 января 2013 года. Были опасения, что в связи с этим может прекратиться восстановление экономики США. Безуспешные переговоры администрации президента США с американскими сенаторами по этому вопросу вызывали тревогу инвесторов, заставляя их вкладывать средства в наиболее надежные активы. В это же время в Японии крайне сложное положение в экономике обусловило приход к власти оппозиционной Либерально-демократической партии. Новые лидеры обещали усилить монетарное стимулирование экономики, и в конце года многолетняя тенденция к повышению курса иены прервалась, началось ослабление японской валюты.

В условиях финансово-экономической нестабильности на мировых рынках Банк России инвестировал свои валютные активы преимущественно в государственные ценные бумаги стран с высоким кредитным рейтингом.

**Рисунок 2. Доходность по
государственным 10-летним облигациям
в странах – эмитентах разрешенных валют
в 2012 году, % годовых**



УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ В 2012 ГОДУ

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России¹ (далее – валютные активы) увеличился в долларовом эквиваленте на 31,9 млрд. долл. США и составил 478,4 млрд. долл. США. Факторами роста валютных активов в 2012 году стали операции по покупке валюты Банком России на внутреннем рынке, удорожание основных разрешенных валют по отношению к доллару США и увеличение объема средств на счетах клиентов Банка России (см. рисунок 3). Категорию «прочие» составляют в основном денежные средства в разрешенных валютах, полученные Банком России по сделкам «валютный своп» с российскими банками.

Рисунок 3. Факторы изменения величины валютных активов Банка России за 2012 год, млрд. долл. США

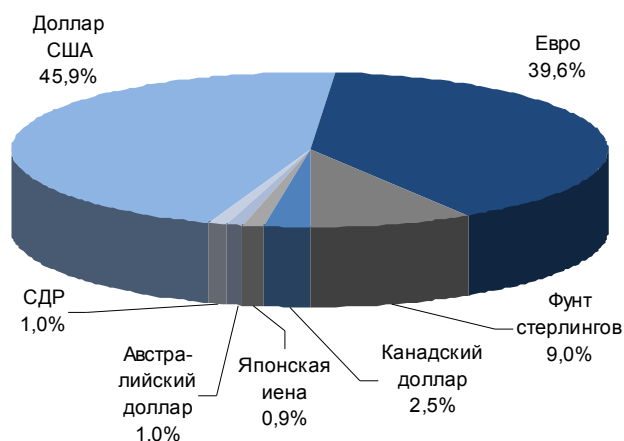


* Учитывались сделки, расчеты по которым были осуществлены в отчетном периоде.

Распределение валютных активов Банка России по валютам. Валютные активы группируются в одновалютные портфели в зависимости от валюты номинала.

Управление валютными активами осуществляется с учетом имеющихся у Банка России обязательств в иностранной валюте². Разница между величиной валютных активов и обязательств Банка России в разрешенных валютах представляет собой чистые валютные активы, являющиеся источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска определяется нормативной валютной структурой, которая устанавливает целевые значения долей разрешенных валют в чистых валютных активах, и пределами допустимых отклонений от нее.

Рисунок 4. Распределение валютных активов Банка России по валютам по состоянию на 31 декабря 2012 года*



* Объем валютных активов в швейцарских франках был незначительным.

¹ Включая активы, номинированные в разрешенных валютах, не относящиеся к категории резервных (нерезервные активы), например вложения Банка России в еврооблигации Российской Федерации.

² Остатки на счетах клиентов в разрешенных иностранных валютах, включая счета Федерального казначейства в Банке России.

Структура валютных активов по видам инструментов по состоянию на 31 декабря 2012 года представлена на рисунке 5.

Большая часть (80,7%) валютных активов Банка России была инвестирована в государственные ценные бумаги США, Франции, Германии и Соединенного Королевства, а также в депозиты в центральных банках этих стран.

Кроме того, валютные активы инвестировались в государственные долговые обязательства Канады, России, Австралии, Японии, Норвегии, Нидерландов, Финляндии, Дании, Австрии, Швеции, а также в долговые обязательства международных финансовых организаций.

Рисунок 5. Распределение валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на 31 декабря 2012 года



Географическое распределение валютных активов по состоянию на 31 декабря 2012 года приведено на рисунке 6¹.

На США приходилось 34,4% активов, на Францию – 29,1%, Германию – 18,4%, Соединенное Королевство – 9,0%, на остальные страны – 9,1%.

Рисунок 6. Географическое распределение валютных активов Банка России по состоянию на 31 декабря 2012 года



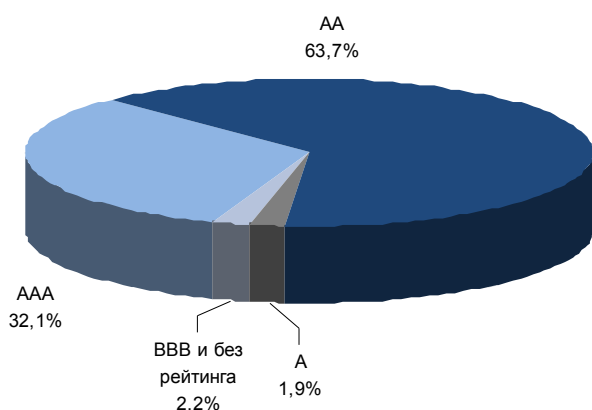
Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитные риски, которые Банк России принимает на себя в ходе управления валютными активами, ограничиваются лимитами на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов и выпусков ценных бумаг, входящих в состав резервных валютных активов Банка России. Минимальный допустимый рейтинг долгосрочной кредитоспособности контрагентов и должников Банка России по операциям с резервными валютными активами Банка России в рассматриваемый период был установлен на уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и на уровне «A2» по классификации рейтингового агентства Moody's. Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) был установлен на уровне «AA-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и на уровне «Aa3» по классификации рейтингового агентства Moody's².

¹ Распределение построено по признаку местонахождения головных контор банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентов ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных активов Банка России.

² Для ценных бумаг правительства Японии минимальный рейтинг установлен на уровне «А» по оценке Fitch Ratings, Standard & Poor's и на уровне «A2» по оценке Moody's.

Распределение валютных активов Банка России в зависимости от их кредитного рейтинга представлено на рисунке 7¹. По состоянию на 31 декабря 2012 года активы с рейтингом «AAA» составляли 32,1% всех валютных активов, с рейтингом «AA» – 63,7%, с рейтингом «A» – 1,9%, с рейтингом «BBB» – 1,1%². Доля активов, не имеющих кредитного рейтинга, составила 1,1%³.

Рисунок 7. Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию



на 31 декабря 2012 года

Доходность валютных активов. Цель управления валютными активами Банка России – обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности, при этом максимизация доходности валютных активов должна осуществляться с учетом требований к их сохранности и ликвидности.

Обеспечение сохранности валютных активов достигалось за счет применения комплексной системы управления рисками, ос-

нованной на использовании высоконадежных инструментов финансового рынка, предъявления высоких требований к иностранным контрагентам Банка России и ограничения рисков на каждого из них в зависимости от оценок его кредитоспособности.

Оптимальное соотношение ликвидности и доходности валютных активов обеспечивалось за счет использования как краткосрочных инструментов – депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных ценных бумаг, так и долгосрочных ценных бумаг иностранных эмитентов.

На фоне сохраняющейся нестабильности на мировых финансовых рынках Банк России в целях минимизации кредитного риска в течение рассматриваемого периода по-прежнему поддерживал в составе валютных активов значительную долю государственных ценных бумаг и депозитов в центральных банках.

В условиях низких процентных ставок на финансовых рынках инвестирование валютных активов Банка России в высоконадежные и ликвидные инструменты обусловило более низкую по сравнению с докризисной доходность одновалютных портфелей в 2012 году. Показатели доходности фактических и нормативных одновалютных портфелей Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 2.

Опубликованные в предыдущем выпуске настоящего обзора показатели доходности фактических и нормативных одновалютных портфелей Банка России за период с октября 2011 года по сентябрь 2012 года были скорректированы. Уточненные данные представлены в таблице 3.

¹ Для построения данного графика использовались установленные Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's рейтинги долгосрочной кредитоспособности контрагентов Банка России, а также эмитентов и выпусков ценных бумаг, принадлежащих Банку России. На рисунке представлено распределение по основным рейтинговым категориям без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг.

² Большую часть активов с рейтингом «BBB» составляют еврооблигации Российской Федерации.

³ К данной категории относится в первую очередь позиция Российской Федерации в МВФ.

**Таблица 2. Доходность валютных активов Банка России
в 2012 году, % годовых¹**

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Японская иена	Канадский доллар
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,65	0,53	0,38	0,13	1,01
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,27	0,51	0,33	0,14	0,99
Средняя однодневная ставка размещения денежных средств	0,15	0,12	0,47	0,10	0,99

**Таблица 3. Доходность валютных активов Банка России
за период с октября 2011 года по сентябрь 2012 года, % годовых**

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Японская иена	Канадский доллар
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,69	0,99	0,79	0,16	1,00
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,31	0,95	0,74	0,17	0,97
Средняя однодневная ставка размещения денежных средств	0,13	0,30	0,49	0,11	1,01

¹ Показатели доходности портфеля в австралийских долларах не приводятся, поскольку отчетный период включает период формирования портфеля, и, соответственно, показатели доходности портфеля в австралийских долларах не являются репрезентативными и сопоставимыми с показателями доходностей других портфелей.

ГЛОССАРИЙ

Бегство в качество (Flight-to-quality)

Переток средств инвесторов из более рискованных активов в менее рискованные, прежде всего в государственные облигации стран с развитыми экономиками, вызванный снижением склонности к риску в условиях роста неопределенности на финансовых рынках.

Валютный своп

Соглашение, по которому стороны обмениваются денежными потоками в разных валютах (как правило, сделки «валютный своп» заключаются Банком России с целью предоставления кредитным организациям денежных средств в российских рублях под обеспечение иностранной валютой).

Ключевая ставка центрального банка

Ставка, устанавливаемая центральным банком в целях оказания прямого или опосредованного 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:

- Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии;
- Банк Японии – целевой уровень ставки на рынке межбанковских однодневных кредитов без обеспечения;
- Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах РЕПО с ЕЦБ;
- Федеральная резервная система США – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;
- 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 финансовых активов.

Кредитный рейтинг

Оценка рейтинговым агентством способности и готовности заемщика своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

Кривая доходности

График взаимосвязи между доходностью и сроком до погашения ценных бумаг.

Нормативный портфель

Набор инструментов в каждой из резервных валют, взятых с определенными весами. Нормативные портфели, отражающие целевое распределение активов Банка России, используются для сравнения показателей риска и доходности фактических одновалютных портфелей с аналогичными показателями соответствующих нормативных портфелей.

Разрешенные валюты

Валюты, в которых могут быть эмитированы валютные активы Банка России, — доллары США, евро, иены, фунты стерлингов, канадские доллары, австралийские доллары, швейцарские франки, СДР.

Сделки 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, эмитируемая МВФ в безналичной форме. Курс СДР определяется на основе долларовой стоимости корзины из четырех валют: доллара США, евро, иены и фунта стерлингов.

**Long Term Refinancing
Operation (LTRO)**

Программа ЕЦБ по рефинансированию банковской системы, позволяющая банкам получить кредиты на длительный срок под низкий процент.

Operation Twist

Программа ФРС США, направленная на сглаживание *кривой доходности* путем покупки долгосрочных облигаций и продажи краткосрочных облигаций.

