

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 1 (22)

Москва
2012

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2012
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 за период с октября 2010 г. по сентябрь 2011 г. включительно.

Результаты управления валютными активами публикуются с временным лагом не менее 6 месяцев в связи с высокой чувствительностью процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших участников рынка, к которым, учитывая объем активов, можно отнести и Банк России.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

В целях повышения эффективности политики информационной открытости 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?

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

2. Считаете ли Вы оптимальной степень подробности изложения материала?

4. Любые другие замечания и предложения по данному обзору.

Вы можете направить Ваши ответы, предложения и замечания по адресу **reservesmanagement@mail.cbr.ru** или использовать форму на сайте Банка России в Интернете (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
Управление валютными активами Банка России с октября 2010 года по сентябрь 2011 года	7
Глоссарий	12

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ С ОКТЯБРЯ 2010 ГОДА ПО СЕНТЯБРЬ 2011 ГОДА

В период с октября 2010 г. по сентябрь 2011 г. основным фактором динамики курсов резервных валют и доходностей государственных ценных бумаг оставались события, связанные с долговыми проблемами в США и отдельных странах еврозоны.

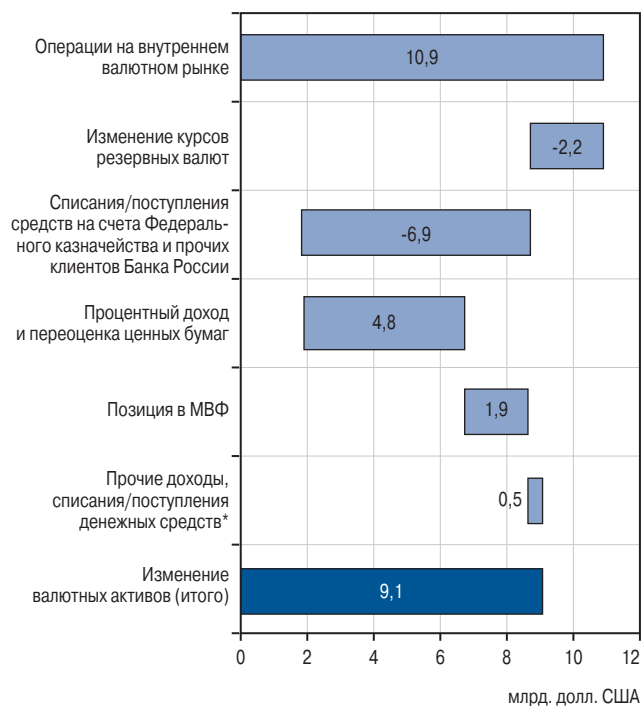
В течение IV квартала 2010 г. на фоне возобновления Федеральной резервной системой США (ФРС) политики увеличения денежной базы наблюдалось повышение интереса инвесторов к рисковому активам, что способствовало росту фондовых и товарных рынков и повышению доходностей государственных ценных бумаг развитых стран. В начале I квартала 2011 г. оптимистичные настроения инвесторов сохранялись, однако с середины февраля их склонность к риску начала снижаться в связи с политической нестабильностью в арабских государствах, а также землетрясениями в Новой Зеландии и Японии. Во II квартале ухудшение долговой ситуации в Греции и некоторых других странах еврозоны, а также безрезультатное обсуждение мер бюджетной оптимизации в США привели к росту напряженности на финансовых рынках, что выразилось в снижении цен на фондовых и товарных рынках, а также доходностей государственных облигаций развитых стран. В III квартале агентство Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг США до уровня «АА+», сочтя принятые меры по сокращению дефицита бюджета и государственного долга недостаточными. Это событие стало причиной усиления негативных тенденций на финансовых рынках и массового «бегства в качество».

Ослабление американского доллара в начале отчетного периода на фоне стимулирующей политики ФРС, а также начавшиеся политические волнения в начале 2011 г. в странах Северной Африки и Ближнего Востока привели к росту цен на нефть. В этих условиях в первом полугодии 2011 г. наблюдалось давление на рубль в сторону его укрепления. Между тем во втором полугодии начавшееся «бегство в качество» сопровождалось укреплением доллара США против большинства валют, включая российский рубль.

В целом за отчетный период Банк России выступил нетто-покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке, что стало основным фактором роста валютных активов Банка России.

За рассматриваемый период валютные активы Банка России в *резервных валютах*¹ (далее – валютные активы) выросли на 9,1 млрд. в долларовом эквиваленте – до 462,7 млрд. долл. США. Основными факторами роста валютных активов в октябре 2010 г. – сентябре 2011 г. стали операции Банка России по покупке валюты на внутреннем валютном рынке, а также доходы от инвестирования валютных активов (процентные доходы и переоценка ценных бумаг). Росту валютных активов способствовало также включение в начале 2011 г. в их состав позиции Российской Федерации в Международном валютном фонде² (МВФ). Между тем изменение курсов к доллару США остальных резервных валют и уменьшение объема средств на счетах клиентов Банка России стали факторами сокращения валютных активов в рассматриваемый период (см. рисунок 1.1).

Рисунок 1.1. Факторы изменения величины валютных активов Банка России



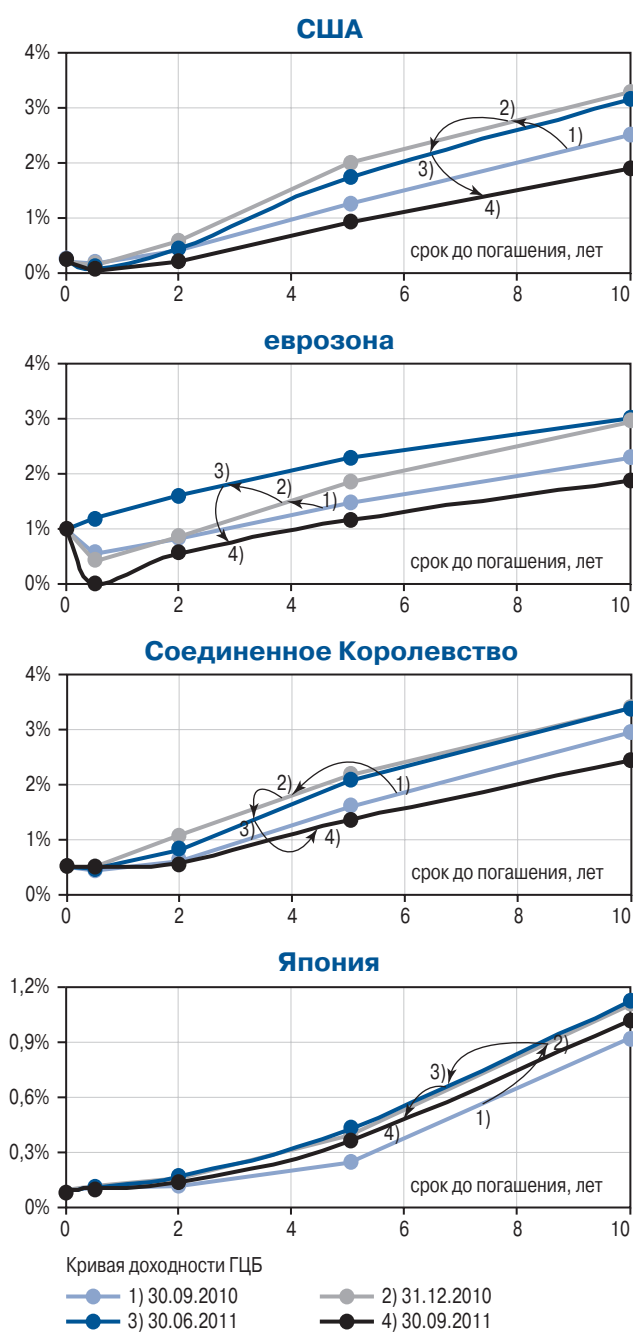
* Учитывает результат операций с драгоценными металлами.

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

² В соответствии с соглашением между Министерством финансов Российской Федерации (Минфин России) и Банком России с 18 января 2011 г. Минфин России передал Банку России на возмездной основе требования к МВФ и обязательства перед МВФ, номинированные в рублях и СДР.

В условиях финансово-экономической нестабильности на мировых рынках Банк России в управлении валютными активами руководствовался принципами минимизации кредитных и рыночных рисков. В рассматриваемый период валютные активы Банка России инвестировались преимущественно в государственные ценные бумаги стран, рынки государственных ценных бумаг которых являются базовыми для ценообразования других ценных бумаг в соответствующей валюте, и инструменты с высоким кредитным рейтингом.

Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в странах – эмитентах резервных валют



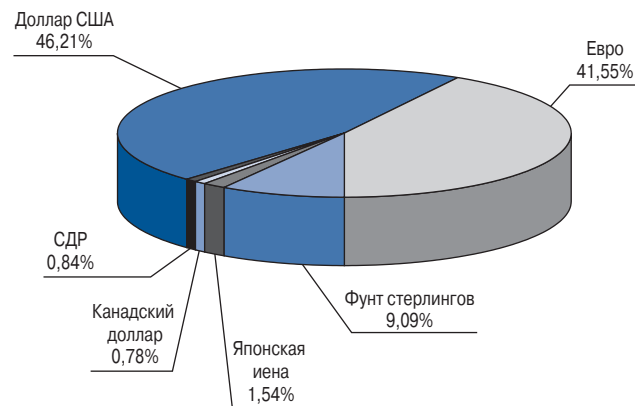
Распределение валютных активов Банка России по валютам. Валютные активы группируются в одновалютные портфели в зависимости от валюты номинала. В течение рассматриваемого периода валютные активы Банка России были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов, иенах, канадских долларах, швейцарских франках и специальных правах заимствования (СДР).

Управление валютными активами Банка России осуществляется также с учетом имеющихся у Банка России обязательств в иностранной валюте¹. Разница между величиной валютных активов Банка России и обязательств Банка России в резервных валютах представляет собой чистые валютные активы, являющиеся источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается путем установления нормативной валютной структуры, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых валютных активах, и пределов допустимых отклонений от нее.

В конце 2010 г. в нормативной валютной структуре была увеличена доля канадского доллара за счет сокращения доли фунта стерлингов.

По состоянию на 30 сентября 2011 г. в долларах США было номинировано 46,21% валютных активов Банка России, в евро – 41,55%, в фунтах стерлингов – 9,09%, в иенах – 1,54%, в СДР – 0,84%, в канадских долларах – 0,78%. Объем валютных активов в швейцарских франках оставался незначительным.

Рисунок 1.2. Распределение валютных активов Банка России по валютам по состоянию на 30 сентября 2011 года



¹ Остатки на счетах клиентов в резервных иностранных валютах, включая счета Федерального казначейства в Банке России.

Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 30 сентября 2011 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инструментов: государственные ценные бумаги иностранных эмитентов¹ и российские еврооблигации – 82,8%, негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов – 1,1%, депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 13,4%, операции РЕПО – 1,9%, позиция в МВФ – 0,8% (см. рисунок 1.3).

Рисунок 1.3. Распределение валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на 30 сентября 2011 года



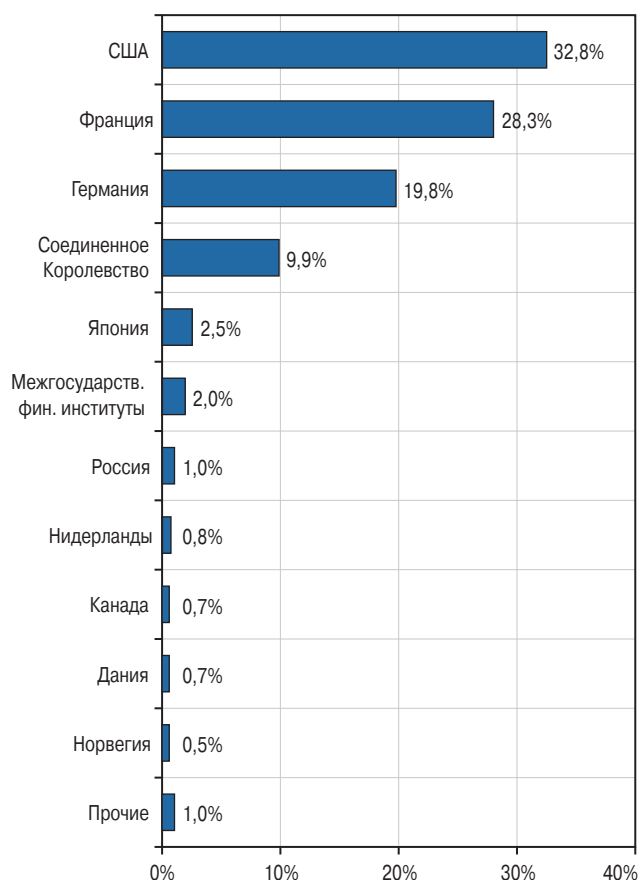
Более 85% валютных активов Банка России по состоянию на 30 сентября 2011 г. было инвестировано в государственные ценные бумаги США, Франции, Германии и Соединенного Королевства, а также в депозиты в центральных банках.

Кроме того, входящие в валютные активы ценные бумаги иностранных эмитентов включают государственные долговые обязательства Японии, Канады, Нидерландов, Финляндии, Дании, Швеции и Австрии, долговые обязательства международных финансовых организаций, а также обеспеченные ценные бумаги кредитных институтов Германии.

Географическое распределение валютных активов по состоянию на 30 сентября 2011 г. представлено на рисунке 1.4². На США прихо-

дилось 32,8% активов, Францию – 28,3%, Германию – 19,8%, Соединенное Королевство – 9,9%, на остальные страны – 9,2%.

Рисунок 1.4. Географическое распределение валютных активов Банка России по состоянию на 30 сентября 2011 года



Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитные риски, которые Банк России принимает на себя в ходе управления *резервными 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 установлен на

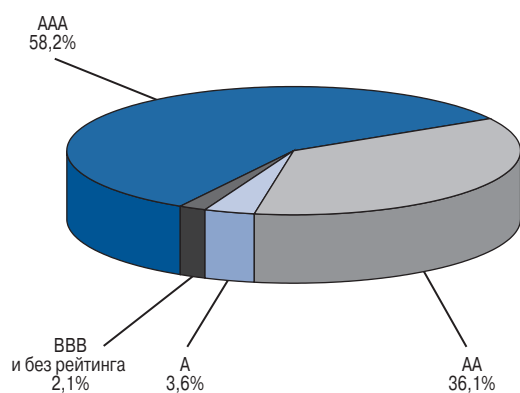
¹ Здесь и далее негосударственные ценные бумаги, обязательства по которым гарантированы правительством, отнесены к классу государственных ценных бумаг (ГЦБ).

² 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.

уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и «А2» по классификации рейтингового агентства Moody's. Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне «АА-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's и «Аа3» по классификации рейтингового агентства Moody's.

Распределение валютных активов Банка России в зависимости от их кредитного рейтинга приведено на рисунке 1.5¹. По состоянию на 30 сентября 2011 г. активы с рейтингом «ААА» составляли 58,2% всех валютных активов, с рейтингом «АА» – 36,1%, с рейтингом «А» – 3,6%, с рейтингом «ВВВ» – 1,0%². Доля активов, не имеющих кредитного рейтинга, составила 1,1%³. Уменьшение в отчетный период доли активов с рейтингом «ААА» (на 30 июня 2011 г. она составляла 93,0%) и увеличение доли активов с рейтингом «АА» (на 30 июня 2011 г. – 2,3%) было обусловлено в первую очередь снижением 5 августа 2011 г. рейтинговым агентством Standard & Poor's долгосрочного кредитного рейтинга США с «ААА» до «АА+».

Рисунок 1.5. Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на 30 сентября 2011 года



Доходность валютных активов. Целью управления валютными активами Банка России является 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, основанной 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 сочетания краткосрочных инструментов – депозитов, сделок РЕПО, краткосрочных ценных бумаг – и долгосрочных ценных бумаг иностранных эмитентов.

На фоне сохранения нестабильности на мировых финансовых рынках Банк России в целях минимизации кредитного риска в течение отчетного периода поддерживал в составе валютных активов значительную долю государственных ценных бумаг и наращивал долю депозитов в центральных банках при небольшом удельном весе депозитов в коммерческих банках. Подобная структура вложений – с преобладанием высоконадежных и низкодоходных активов – обусловила низкую доходность валютных активов. В итоге доходность одновалютных портфелей в отчетный период по-прежнему была ниже докризисной. Показатели доходности фактических и *нормативных* одновалютных портфелей Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 1.1.

¹ Распределение по уровню кредитного риска построено на основе информации рейтинговых агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's и Moody's о рейтингах долгосрочной кредитоспособности контрагентов Банка России, а также эмитентов и выпусков ценных бумаг, принадлежащих Банку России, и представлено по основным рейтинговым категориям – «ААА», «АА», «А», «ВВВ» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории. Дополнительно для обозначения рейтингов долгосрочной кредитоспособности внутри каждой рейтинговой категории используются знаки «+» или «-» для рейтинговой шкалы Standard & Poor's и Fitch Ratings и цифры 1, 2, 3 – для рейтинговой шкалы Moody's.

Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг.

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

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

**Таблица 1.1. Доходность валютных активов Банка России
с октября 2010 года по сентябрь 2011 года
(% годовых)¹**

Активы	Доллары США	Евро	Фунты стерлингов	Иены
Доходность фактических одновалютных портфелей валютных активов	0,69	1,47	1,15	0,20
Доходность нормативных одновалютных портфелей валютных активов	0,64	1,47	1,19	0,19

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

ГЛОССАРИЙ

Базовая инфляция	Индикатор инфляции, «очищенный» от влияния изменения цен на товары, стоимость которых подвержена существенным сезонным или конъюнктурным колебаниям, не связанным с общеэкономическим положением в стране. В США, Соединенном Королевстве, Японии и европейском Экономическом и валютном союзе при расчете базовой инфляции не учитываются цены на энергоносители и продукты питания.
«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 и повышения <i>волатильности</i> их основных показателей.
Биржевые товары	Товары (материальные активы), легко стандартизируемые и торгуемые на товарных биржах, например, металлы, нефть, газ, рис, молоко.
Валютные активы Банка России в резервных валютах	Активы, номинированные в <i>резервных валютах Банка России</i> . Данные по валютным активам включают в себя <i>резервные валютные активы</i> и <i>нерезервные валютные активы</i> .
Валютный своп	Финансовый контракт, по которому стороны обмениваются обязательствами, номинированными в разных валютах.
Волатильность	Характеристика изменчивости показателя.
Дезинфляция	Снижение темпов инфляции.
Денежная база	Наличные деньги в обращении (вне центрального банка) плюс средства кредитных организаций на счетах в центральном банке и иные обязательства центрального банка перед кредитными организациями.
Дефлятор конечного потребления	Один из показателей инфляции. Рассчитывается на основе индекса Пааше, то есть представляет собой отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущий период к его стоимости в базовый период. В отличие от основного индикатора инфляции – ИПЦ, для подсчета дефлятора конечного потребления используется список товаров, включающий в себя более 2000 единиц; данные, используемые в расчете ИПЦ, индексов цен товаров корпораций и сельского хозяйства.
Дефляция	Процесс, обратный инфляции, – снижение уровня цен.
Дефолтный своп	Финансовый контракт, по которому одна сторона осуществляет фиксированный платеж, а другая сторона осуществляет платеж в случае, если с базовым активом происходит какое-либо событие, снижающее его кредитное качество (например, снижение рейтинга эмитента). Размер платежа определяется исходя из изменения стоимости базового актива в результате события.
Дюрация	Средневзвешенный срок до погашения актива (портфеля активов). Рассчитывается как взвешенная сумма сроков до будущих выплат по активу (портфелю активов), где в качестве весов используются доли приведенной к текущему моменту времени стоимости соответствующих выплат в общей приведенной стоимости актива (портфеля активов).
Индекс потребительских цен (ИПЦ)	Основной индикатор инфляции. ИПЦ отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для производственного потребления. Данный индекс рассчитывается как отношение текущей стоимости фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.

Индекс розничных цен	Один из показателей инфляции, используемый в Соединенном Королевстве. Отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые для непроизводственного потребления. В отличие от ИПЦ корзина для расчета индекса включает цены на недвижимость. Индекс рассчитывается как отношение текущей стоимости фиксированного в базовый период набора товаров и услуг к его стоимости в базовый период.
Индекс MSCI world	Индекс, отражающий изменение совокупной капитализации крупнейших рынков акций развитых и развивающихся стран, рассчитываемый компанией Morgan Stanley. По состоянию на конец IV квартала 2007 года в расчете индекса использовалась информация о капитализации рынков акций 49 стран.
Индикаторы деловой активности (индикатор текущей активности, индикатор ожидаемой активности, индекс деловой конъюнктуры)	Индексы, рассчитываемые на основе опросов представителей фирм относительно оценки текущей ситуации на их рынках или их ожиданий того, какова будет ситуация в будущем. В основе каждого индекса лежит соотношение доли респондентов, ответивших, что деловая активность на их рынках повышается, и доли респондентов, указавших на ее снижение.
Ключевая ставка центрального банка	Ставка, устанавливаемая центральным банком в целях оказания прямого или опосредованного воздействия на уровень процентных ставок в экономике в целом. Изменение ключевой ставки, как правило, является основным способом достижения целей 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 без обеспечения;• Европейский центральный банк (ЕЦБ) – минимальная ставка на аукционах РЕПО с ЕЦБ;• Федеральная резервная система США – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов.
Контрциклическая валюта	Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды нестабильности на мировых рынках и/или спада в мировой экономике. К этой категории валют относятся, в частности, доллар США, японская иена и швейцарский франк.
Кредитный рейтинг	Оценка рейтинговым агентством способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.
Кривая доходности	График взаимосвязи между доходностью и сроком до погашения ценных бумаг.
Монетарное золото	Аффинированное (чистотой не менее 995/1000) золото в виде монет, слитков и пластин стандартного образца, принадлежащее органам денежно-кредитного регулирования.
Нерезервные валютные активы Банка России	Российские еврооблигации, депозиты в иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных валютах, не являющиеся <i>резервными активами</i> .
Нормативный портфель	Набор инструментов в каждой из резервных валют, взятых с определенными весами. Нормативные портфели отражают целевое распределение активов Банка России, используются для сравнения показателей риска и доходности фактических одновалютных портфелей с показателями риска и доходности соответствующих нормативных портфелей.

Операции РЕПО (обратного РЕПО)	Сделки по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене.
Процентный своп	Финансовый контракт, по которому стороны сделки обязуются периодически выплачивать на условную сумму основного долга, являющегося основанием для свопа, проценты, выраженные в одной валюте, в определенные сроки. Одна сторона является плательщиком по фиксированной ставке, устанавливаемой при заключении сделки, а другая – плательщиком по плавающей ставке (какой-либо рыночной ставке – LIBOR или плавающей купонной ставке облигации).
Проциклическая валюта	Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды роста мировой экономики. К этой категории валют относятся, в частности, евро, канадский доллар и австралийский доллар.
Реальный курс национальной валюты к иностранной валюте	Обменный курс, скорректированный на соотношение темпов инфляции в соответствующих странах.
Реальный эффективный курс национальной валюты	Индекс, представляющий собой средневзвешенный реальный курс национальной валюты к корзине иностранных валют. В качестве весов отдельных реальных курсов национальной валюты к иностранным валютам обычно используются доли зарубежных стран во внешнеторговом обороте данной страны.
Резервные валютные активы Банка России	Требования Банка России к зарубежным банкам в резервных валютах, а также принадлежащие Банку России и проданные Банком России с обязательством обратного выкупа ценные бумаги зарубежных эмитентов в резервных валютах.
Резервные валюты Банка России	Доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена, швейцарский франк, канадский доллар, австралийский доллар и СДР.
Своповая линия	Соглашение, позволяющее его участникам привлекать средства в валюте страны-участника такой линии в обмен на эквивалентную сумму в национальной валюте, как правило, по рыночному курсу на момент совершения операции (этот же курс используется при возврате средств).
Специальные права заимствования (СДР)	Расчетная единица, эмитируемая МВФ в безналичной форме. Курс определяется на основе долларовой стоимости корзины из четырех валют: доллар США, евро, иена и фунт стерлингов.
Спред индекса EMBI+	Индекс EMBI+ представляет собой доходность государственных долговых обязательств развивающихся стран, номинированных в иностранной валюте, взвешенную по объему в обращении этих обязательств. Спред индекса EMBI+ – это разница между доходностью индекса и доходностью государственных облигаций США.
Среднесписочная численность занятых	Расчетный показатель госстатистики, исчисляется путем суммирования списочной численности работников за каждый календарный день месяца и деления полученной суммы на число календарных дней месяца.
Счет текущих операций платежного баланса	Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами, доходов от инвестиций и оплаты труда, а также текущих трансфертов, имевших место между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода.
Товарный индекс CRB	Индекс цен на товарных рынках, рассчитываемый как среднее арифметическое из фьючерсных цен <i>биржевых товаров</i> .
Чистый экспорт (товаров и услуг)	Сальдо всех экономических операций с товарами и услугами между резидентами и нерезидентами в течение отчетного периода. Чистый экспорт равен экспорту за вычетом импорта.

ОБЗОР ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ
ПО УПРАВЛЕНИЮ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ

Выпуск 1 (22)

Подписано в печать 10.04.2012
Формат 60x90/8. Объем 2 печ. л. Зак. № 884

Отпечатано в ОАО «Типография «Новости»
105005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46