

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

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

Выпуск 4(20)

Москва
2011

При использовании материала ссылка на Центральный банк
Российской Федерации обязательна

© Центральный банк Российской Федерации, 2011
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 апреля 2010 г. по март 2011 г. включительно.

Результаты управления валютными активами публикуются с временным лагом не

менее 6 месяцев, поскольку чувствительность процессов ценообразования на мировых финансовых рынках к действиям крупнейших участников рынка (к которым, учитывая объем активов, можно отнести и Банк России) высока и это особенно существенно в текущих рыночных условиях.

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.

А. Слишком подробно.

Б. Оптимально.

В. Недостаточно подробно.

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 апреля 2010 года по март 2011 года	7
Глоссарий	11

УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ БАНКА РОССИИ С АПРЕЛЯ 2010 ГОДА ПО МАРТ 2011 ГОДА

В период с апреля 2010 г. по март 2011 г. динамику курсов резервных валют и доходностей государственных ценных бумаг развитых стран по-прежнему определяли два ключевых фактора: растущая напряженность на рынке государственного долга отдельных стран еврозоны и политика правительств и центральных банков развитых стран, направленная на преодоление кризисных явлений.

Во II квартале 2010 г. существенно возросла обеспокоенность инвесторов относительно способности правительств ряда стран еврозоны обслуживать свои обязательства. Снижение суверенного рейтинга Греции до «спекулятивного» в апреле 2010 г. привело к усилению опасений, что европейский долговой кризис приведет к замедлению мирового экономического роста. Усиление пессимистических настроений привело к оттоку мировых инвестиций из развивающихся стран и товарных рынков, а также росту спроса на *контрциклические валюты* и высоколиквидные инструменты с низким уровнем риска. Долговые проблемы в еврозоне в III квартале 2010 г. способствовали росту стоимости государственных облигаций США, Соединенного Королевства и Японии. IV квартал, напротив, характеризовался увеличением склонности к риску, что выразилось в росте фондовых и товарных рынков и повышении доходностей государственных ценных бумаг развитых стран, чему способствовало возобновление политики увеличения денежной базы Федеральной резервной системой США (ФРС). Стимулирующая политика ФРС благоприятствовала сохранению позитивных настроений на финансовых рынках и в начале I квартала 2011 года. Однако к концу рассматриваемого периода склонность инвесторов к риску начала снижаться в связи с возникшей политической нестабильностью в арабских государствах, а также землетрясениями в Новой Зеландии и Японии.

Возобновление ФРС политики увеличения денежной базы и удержание ключевой ставки на сверхнизком уровне способствовали снижению курса доллара США к другим резервным валютам за период с апреля 2010 г. по март 2011 года.

Позитивные настроения на финансовых рынках, наметившиеся во второй половине 2010 г., способствовали росту цен на сырьевые товары, в том числе на нефть. В начале 2011 г. в связи с политическими волнениями в странах Северной Африки и на Ближнем Востоке рост цен на нефть ускорился. В результате на протяжении большей части рассматриваемого периода наблюдалось давление на рубль в сторону укрепления. В итоге Банк России в целом за рассматриваемый период выступил нетто-покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке.

Покупка валюты на внутреннем рынке и курсовая переоценка резервных валют стали основными факторами роста валютных активов Банка России.

За рассматриваемый период валютные активы Банка России в *резервных валютах*¹ (далее – валютные активы) выросли на 35,8 млрд. в долларовом эквиваленте – до 459,6 млрд. долл. США. Основными факторами роста валютных активов в апреле 2010 г. – марте 2011 г. стали операции Банка России на внутреннем валютном рынке и изменение курсов к доллару США остальных резервных валют (см. рисунок 1.1). Помимо этого положительное влияние на динамику валютных активов оказали процентный доход от размещения валютных активов и переоценка ценных бумаг. Также фактором роста валютных активов Банка России стало включение в их состав позиции Российской Федерации в МВФ. Фактором сокращения валютных активов в рассматриваемый период стал отток средств со счетов клиентов Банка России.

Рисунок 1.1. Факторы изменения величины валютных активов Банка России



* Учитывает результат операций с драгоценными металлами.

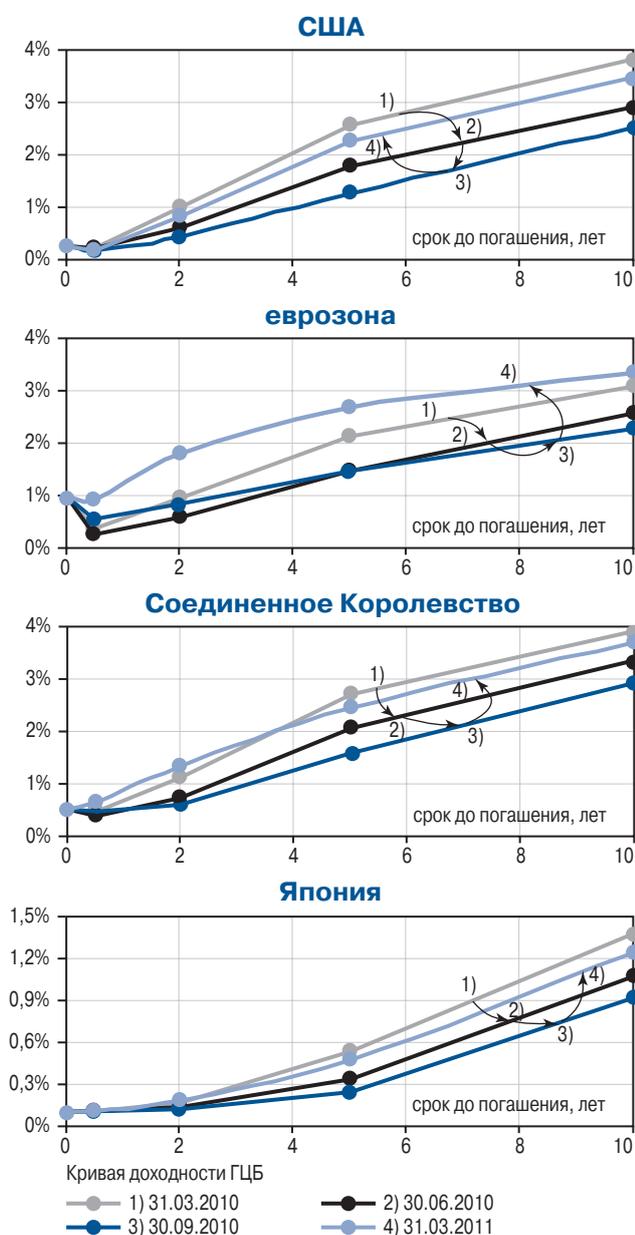
Распределение валютных активов Банка России по валютам. Валютные активы Банка России в течение рассматриваемого периода были номинированы в долларах США, евро, фунтах стерлингов, японских иенах, канадских

¹ Данные по валютным активам включают в себя нерезервные активы: российские еврооблигации, депозиты в резервной иностранной валюте в российских банках и прочие активы в резервных иностранных валютах.

В то же время сокращение объемов средств на счетах Федерального казначейства и прочих клиентов Банка России внесло отрицательный вклад в динамику валютных активов.

В конце 2010 г. в целях диверсификации была увеличена доля канадского доллара в валютной структуре активов. В условиях финансово-экономической нестабильности на мировых рынках Банк России в управлении валютными активами руководствовался принципами минимизации кредитных и рыночных рисков. 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 наивысшим кредитным рейтингом.

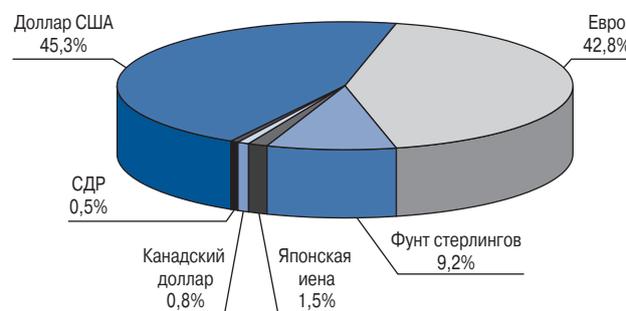
Кривые доходности рынка государственных ценных бумаг в странах – эмитентах резервных валют



долларах и специальных правах заимствования (СДР). У Банка России имелись также обязательства, выраженные в резервных валютах: остатки на счетах клиентов, включая счета Федерального казначейства в Банке России и денежные средства, полученные по операциям РЕПО с иностранными контрагентами¹.

Разница между величиной валютных активов Банка России и обязательств Банка России в резервных валютах представляет собой чистые валютные активы, валютная структура которых является источником валютного риска. Принимаемый Банком России уровень валютного риска ограничивается нормативной валютной структурой, которая определяет целевые значения долей резервных валют в чистых валютных активах и пределы допустимых отклонений от нее. Фактическая структура валютных активов Банка России на конец I квартала 2011 г. представлена на рисунке 1.2.

Рисунок 1.2. Распределение валютных активов Банка России по валютам по состоянию на 31 марта 2011 года

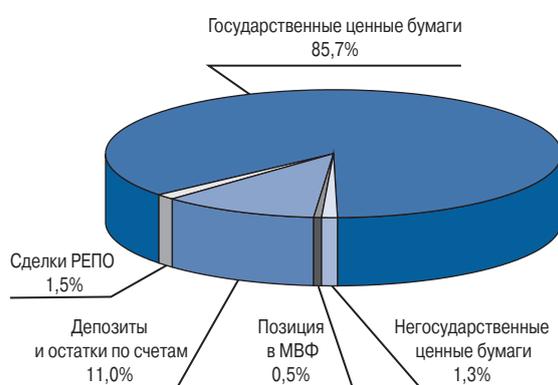


На международном валютном рынке в рассматриваемый период Банк России проводил конверсионные сделки с долларом США, евро, фунтом стерлингов, японской иеной и канадским долларом. В связи со значительными объемами операций с долларом США на внутреннем валютном рынке и изменением величины и структуры обязательств Банка России в иностранных валютах основной объем сделок приходился на покупку/продажу других резервных валют против доллара США для приведения их долей в величине чистых валютных активов в соответствии с нормативным показателем.

¹ Денежные средства, полученные по операциям прямого РЕПО с иностранными контрагентами, в расчет валютных активов не включаются.

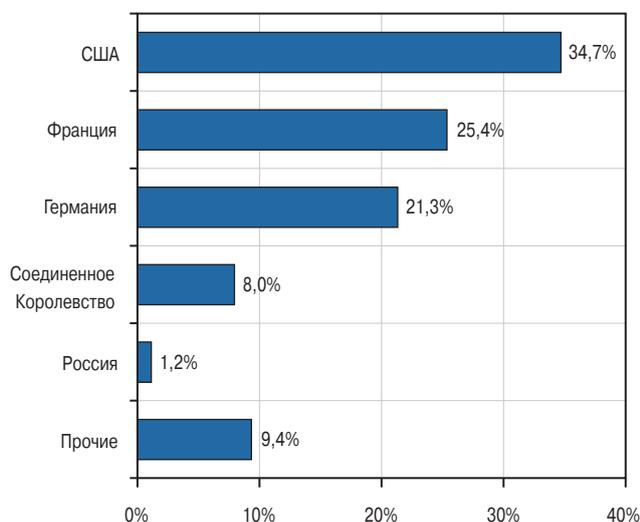
Структура валютных активов по видам инструментов. По состоянию на 31 марта 2011 г. валютные активы Банка России были инвестированы в следующие классы инструментов: ценные бумаги иностранных эмитентов и российские еврооблигации – 87,0%, депозиты и остатки на корреспондентских счетах – 11,0%, операции РЕПО – 1,5%, позиция в МВФ – 0,5% (см. рисунок 1.3).

Рисунок 1.3. Распределение валютных активов Банка России по видам инструментов по состоянию на 31 марта 2011 года



Географическое распределение валютных активов по состоянию на 31 марта 2011 г. представлено на рисунке 1.4. На США пришлось 34,7% активов, Францию – 25,4%, Германию – 21,3%, Соединенное Королевство – 8,0%, на остальные страны – 10,6%.

Рисунок 1.4. Географическое распределение валютных активов Банка России по состоянию на 31 марта 2011 года

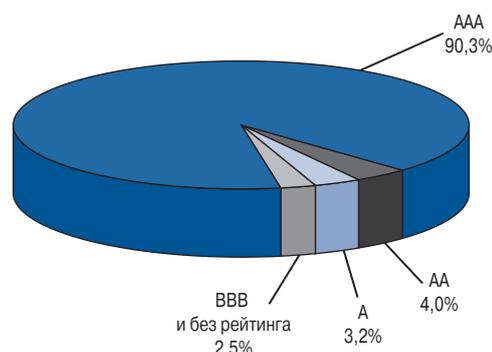


Распределение построено по признаку местонахождения головных контор банковских групп – контрагентов Банка России по операциям денежного рынка и эмитентов ценных бумаг, входящих в состав портфелей валютных активов Банка России.

Распределение валютных активов по степени кредитного риска. Кредитный риск ограничивался лимитами, установленными на контрагентов Банка России, а также требованиями, предъявляемыми к кредитному качеству эмитентов 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 уровне «А» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «A2» по классификации рейтингового агентства Moody's). Минимальный рейтинг выпусков долговых ценных бумаг (или эмитентов долговых ценных бумаг) установлен на уровне «AA-» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings и Standard & Poor's (либо «Aa3» по классификации рейтингового агентства Moody's).

Распределение валютных активов Банка России в зависимости от их кредитного рейтинга приведено на рисунке 1.5. По состоянию на 31 марта 2011 г. активы с рейтингом «AAA» составляли 90,3% всех валютных активов, с рейтингом «AA» – 4,0%, с рейтингом «A» – 3,2%, с рейтингом «BBB»¹ – 1,1%. Доля

Рисунок 1.5. Распределение валютных активов Банка России по кредитному рейтингу по состоянию на 31 марта 2011 года



¹ Большую часть активов с рейтингом «BBB» составляют российский еврооблигации.

активов, не имеющих кредитного рейтинга, составила 1,4%. К данной категории относятся депозиты в Банке международных расчетов и позиция в МВФ. 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 и представлено по основным рейтинговым категориям – «AAA», «AA», «A», «BBB» без детализации рейтинговой шкалы внутри каждой категории¹. Если рейтинги контрагента или эмитента по классификации указанных агентств различались, во внимание принимался наиболее низкий рейтинг.

Доходность валютных активов. Целью управления валютными активами Банка России является обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности. Обеспечение сохранности валютных активов достигалось за счет применения комплексной системы управления рисками, строящейся на использовании только 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 использованием краткосрочных и долгосрочных инструментов: депозитов, сделок РЕПО, заключаемых с иностранными контрагентами Банка России; краткосрочных 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 сокращал объем вложений в негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов, при этом была увеличена доля депозитов в центральных банках. В целом же удельный вес вложений в финансовые инструменты с наивысшим кредитным рейтингом оставался высоким. Относительно низкая доходность вложений отчасти была обусловлена инвестированием в инструменты высокого кредитного качества.

Сохранение в течение рассматриваемого периода низкого уровня доходности государственных ценных бумаг развитых стран привело к тому, что доходность одновалютных *нормативных портфелей* по-прежнему была ниже докризисной. Показатели доходности портфелей валютных активов Банка России за рассматриваемый период приведены в таблице 1.1.

Таблица 1.1. Доходность валютных активов Банка России с апреля 2010 года по март 2011 года (% годовых)²

Активы	Доллары США	Евро	Фунты стерлингов	Японские иены
Фактическая доходность одновалютных портфелей	1,03	0,27	0,84	0,18
Нормативная доходность одновалютных портфелей	0,86	0,24	0,84	0,16

¹ 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.

² Показатели доходности портфеля в канадских долларах не приводятся, поскольку данный портфель был сформирован лишь в конце 2010 г. и показатели его доходности в годовом исчислении не являются репрезентативными.

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 экономикой, 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 непроизводственного 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 резервными активами.

Нормативный портфель

Расчетный набор (индекс) инструментов, разрешенных для приобретения в портфели резервных валютных активов Банка России, сформированный путем присвоения каждому инструменту определенного веса с учетом емкости рынка данного инструмента. Нормативные портфели определяют соотношение рисков и ожидаемого вознаграждения за риски, принимаемые на себя Банком России в процессе управления резервными валютными активами, и являются ориентиром доходности для каждого из портфелей резервных валютных активов.

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)

Резервное и платежное средство, эмитируемое 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 19 *биржевых товаров*.

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 4 (20)

Подписано в печать 27.09.2011
Формат 60x90/8. Объем 2 печ. л. Зак. № 2150

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