



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 2

2017

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

Москва



Обзор деятельности Банка России  
по управлению валютными активами  
№ 2 (42)  
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 ОКТЯБРЕ 2015 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2016 ГОДА.....	4
УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ В ОКТЯБРЕ 2015 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2016 ГОДА.....	6
ГЛОССАРИЙ.....	9

## ПРЕДИСЛОВИЕ

В настоящем обзоре деятельности Банка России по управлению валютными активами представлены результаты управления валютными активами за период с октября 2015 года по сентябрь 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](mailto: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; депозиты и остатки на счетах ностро; средства, инвестированные по сделкам *обратного репо*; чистую позицию Российской Федерации в Международном валютном фонде (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, 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 «А» по классификации Fitch Ratings и S&P Global Ratings 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 ОКТЯБРЕ 2015 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 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 ожиданиями, проведением и последствиями референдума о выходе Великобритании из ЕС.

### Америка

В декабре 2015 года Федеральная резервная система США (ФРС) посчитала выполненными обозначенные ранее условия, необходимые для повышения ставки (дальнейшее улучшение состояния рынка труда и уверенность регулятора в возвращении инфляции к уровню 2% в среднесрочной перспективе), и подняла целевой диапазон ставки Fed Funds на 0,25 п.п., до 0,25–0,50%. В I–III кварталах 2016 года регулятор отказался от дальнейшего повышения ставки и значительно снизил прогноз её целевого уровня на конец 2016 года, что привело к коррекции курса доллара США, подешевевшего относительно некоторых мировых валют, а также вызвало снижение доходностей долгосрочных казначейских ценных бумаг.

После выхода экономики Канады из технической рецессии по итогам III квартала 2015 года, новое правительство страны утвердило бюджет, предполагающий значительный объем фискального стимулирования для поддержания экономического роста. Это, в свою очередь, снизило необходимость дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики Банком Канады. Регулятор также сохранил её неизменной в I–III кварталах 2016 года, несмотря на резкое падение ВВП по итогам II квартала на фоне лесных пожаров в нефтяной провинции Альберта. Банк Канады отметил, что не рассматривает данное событие как шоковое с продолжительными эффектами для экономики.

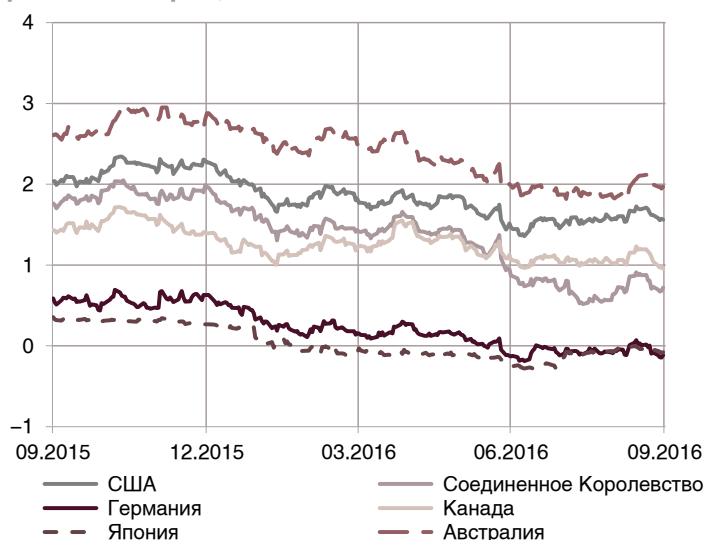
Неизменность курса денежно-кредитной политики Банка Канады, а также скорректировавшиеся и затем стабилизировавшиеся цены на нефть помогли канадскому доллару полностью восстановить свои позиции

относительно доллара США, которые канадская валюта потеряла в конце 2015 года.

**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**



### Европа

В феврале 2016 года правительство Великобритании назначило на 23 июня 2016 года 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 – начале 2016 года. На референдуме 23 июня 2016 года большинство британцев высказалось за выход из ЕС, что привело к резкому удешевлению фунта стерлингов по отношению к доллару США.

В условиях политической неопределенности и опасений замедления экономики, вызванных итогами референдума, Банк Англии усилил денежное стимулирование экономики. В августе 2016 года он снизил ключевую ставку с 0,5 до 0,25%, а также увеличил объем покупки государственных облигаций на сумму 60 млрд фунтов стерлингов и корпоративных облигаций на сумму 10 млрд фунтов стерлингов.

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 увеличен с 60 млрд до 80 млрд евро в месяц, в перечень разрешенных бумаг были включены корпоративные облигации реального сектора еврозоны с инвестиционным рейтингом. ЕЦБ также решил запустить с июня 2016 года новую программу целевых долгосрочных операций рефинансирования (TLTRO II). Данные меры ожидалось рынком и не вызвали существенного ослабления евро.

Банк Швеции в феврале 2016 года снизил ключевую ставку с –0,35 до –0,5%.

### Австралия и Азия

Резервный банк Австралии (РБА) дважды снизил свою ключевую ставку на 0,25 п.п., в мае и августе 2016 года, до 1,5%. Основным фактором, повлиявшим на оба решения, оказалась инфляция, значения которой находились ниже целевых уровней РБА на протяжении уже нескольких кварталов.

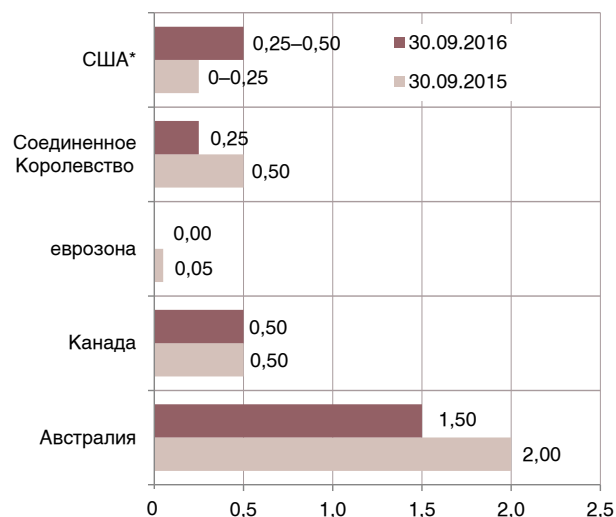
В середине февраля 2016 года Банк Японии ввел отрицательную ставку на депозиты, превышающие обязательные резервы для того, чтобы стимулировать кредитование реального сектора и добиться роста инфляции. В сентябре Банк Японии объявил о расширении программы *количественного и качественного смягчения* за счет включения в нее нового инструмента – таргетирования долгосрочных ставок, что, с одной стороны, должно способствовать достижению цели по инфляции в 2% за счет удержания долгосрочных ставок на низком уровне, а с другой – предотвратить дальнейшее уплощение суверенной кривой и смягчить тем

самым возможные негативные последствия для банковского сектора. Отсутствие явных сигналов со стороны Банка Японии по дальнейшему смягчению денежно–кредитной политики, перенос дальнейшего повышения ставки ФРС на более поздний срок, а также результаты референдума в Великобритании привели к существенному укреплению японской валюты: в период с декабря 2015 по сентябрь 2016 года иена укрепилась по отношению к доллару США более чем на 18%.

За рассматриваемый период Народный банк Китая (НБК) снизил свои ключевые ставки: годовые ставки по кредитам и депозитам для коммерческих банков были снижены на 0,25 п.п., до 4,35% и 1,5% соответственно. Также дважды снижалась норма резервирования для крупнейших китайских банков – с 18,0 до 17,0%. Эти меры во многом были связаны с замедляющимся ростом экономики и попытками властей поддержать рост монетарными мерами. Кроме того, в декабре 2015 года НБК объявил, что официальный курс будет определяться не по отношению к доллару США, а по отношению к корзине валют.

В IV квартале 2015 года НБК завершил процесс либерализации процентных ставок, отменив потолок ставок по депозитам населения. Зимой 2015–2016 года ежемесячное сокращение резервов НБК достигало 100 млрд долларов США, что было связано с давлением, оказываемым на юань, курс которого плавно снижался по отношению к доллару США на протяжении всего рассматриваемого периода.

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 ОКТЯБРЕ 2015 ГОДА – СЕНТЯБРЕ 2016 ГОДА

За рассматриваемый период объем валютных активов Банка России уменьшился на 4,4 млрд долларов США и составил 341,0 млрд долларов США (таблица 1). Основными причинами снижения валютных активов стали изменение курсов валют и отток клиентских средств (рисунки 1 и 4).

С октября 2015 по сентябрь 2016 года значительно уменьшились объемы прав требований к российским кредитным организациям по сделкам репо и кредитам в иностранной валюте. Объемы вложений в депозиты и размер средств, размещенных на корреспондентских счетах ностро Банка России, за рассматриваемый период увеличились (таблица 1).

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



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

Валютные активы	На 30.09.2015		На 30.09.2016		Изменение в октябре 2015 года – сентябре 2016 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в валютных активах	млрд долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	258,4	74,8%	253,6	74,4%	-4,8
Депозиты и остатки на счетах	44,0	12,7%	63,6	18,6%	19,6
Негосударственные ценные бумаги	10,9	3,1%	8,7	2,6%	-2,2
Чистая позиция в МВФ	2,7	0,8%	2,0	0,6%	-0,7
Сделки обратного репо	2,8	0,8%	2,2	0,6%	-0,6
Права требования к контрагентам по поставке иностранной валюты	0,0	0,0%	1,0	0,3%	1,0
Права требования к российским кредитным организациям по сделкам репо и кредитам в иностранной валюте	26,8	7,8%	9,9	2,9%	-16,9
<b>Итого*</b>	<b>345,4</b>	<b>100%</b>	<b>341,0</b>	<b>100%</b>	<b>-4,4</b>

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



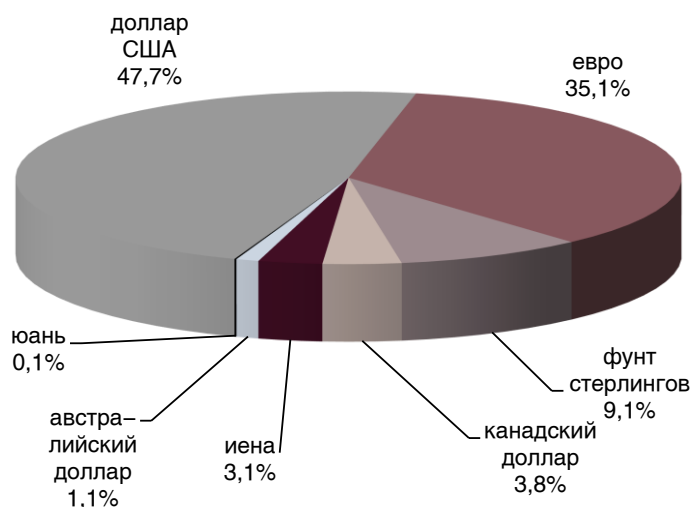
На рисунке 5 представлена фактическая валютная структура активов по состоянию на 30 сентября 2016 года. Доминирующее положение в структуре сохранили активы, номинированные в долларах США и евро.

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



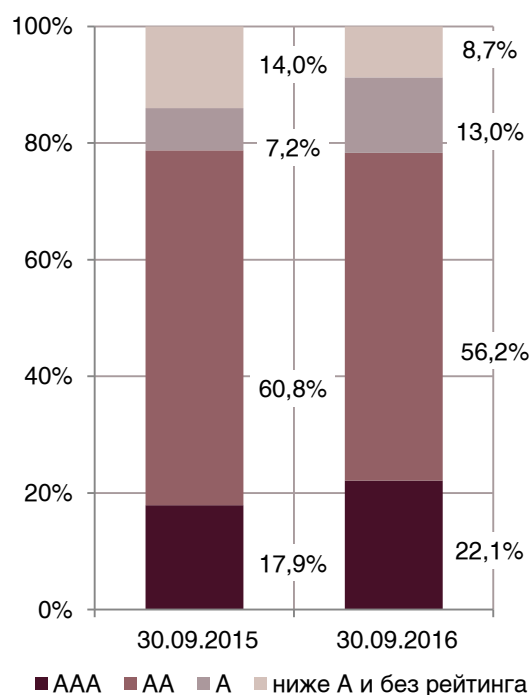
На рисунке 6 приведено распределение валютных активов по месту регистрации контрагента или эмитента ценных бумаг. Расположение России в распределении на четвертой позиции обусловлено проведением Банком России операций по предоставлению ликвидности в иностранной валюте российским кредитным организациям (сделки репо в иностранной валюте).

**Рисунок 5. Распределение валютных активов по валютам по состоянию на 30 сентября 2016 года**



На рисунке 7 представлено распределение валютных активов по их кредитному качеству. График построен на основе рейтингов агентств Fitch Ratings, S&P Global Ratings 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 октябре 2015 года – сентябре 2016 года, % годовых**

Показатель	Доллар США	Евро	Фунт стерлингов	Канадский доллар	Австралийский доллар
Доходность фактических портфелей валютных активов	0,74	0,04	0,91	0,66	2,21
Доходность нормативных портфелей валютных активов	0,58	0,03	0,85	0,54	2,09

## ГЛОССАРИЙ

<b>Валютный своп</b>	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.
<b>Государственные фонды</b>	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.
<b>Доходность валютных активов Банка России</b>	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.
<b>Дюрация</b>	Процентное изменение стоимости финансового инструмента либо класса инструментов к изменению соответствующих процентных ставок на один процентный пункт.
<b>Ключевая ставка центрального банка</b>	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"><li>• ФРС – целевой уровень ставки на межбанковском рынке по размещению денежных средств, хранящихся у банков на счетах в ФРС;</li><li>• ЕЦБ – минимальная ставка на аукционах репо с ЕЦБ;</li><li>• Банк Англии – процентная ставка по резервам коммерческих банков на счетах в Банке Англии;</li><li>• Банк Канады – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;</li><li>• РБА – целевой уровень ставки на рынке межбанковских кредитов;</li><li>• 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.</li></ul>
<b>Количественное и качественное смягчение (quantitative and qualitative easing)</b>	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. Качественное смягчение сводится к изменению состава уже находящихся на балансе центрального банка активов в пользу менее ликвидных и более рискованных активов при неизменном объеме самого баланса центрального банка.

**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 следующих валют: доллара США, евро, иены, фунта стерлингов и юаня (с 1 октября 2016 года).