



# НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

---

## Управління міжнародними резервами України

---

Олег Чурій  
Заступник Голови  
Національного банку України

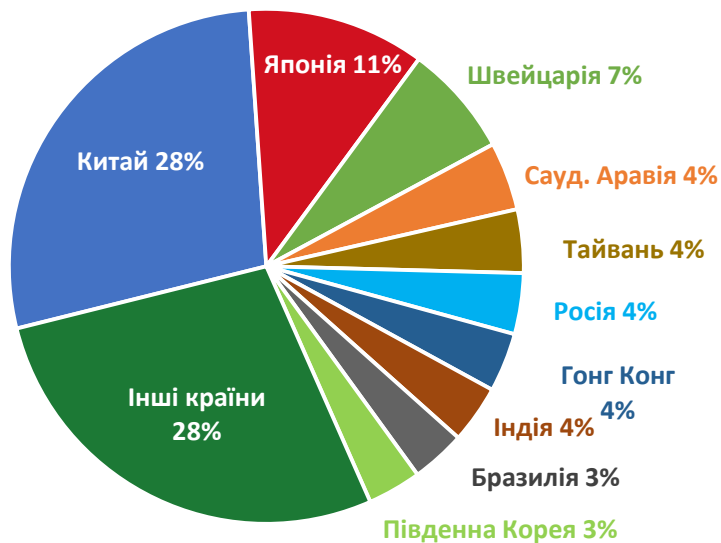
---

Київ, 22 січня 2018 року

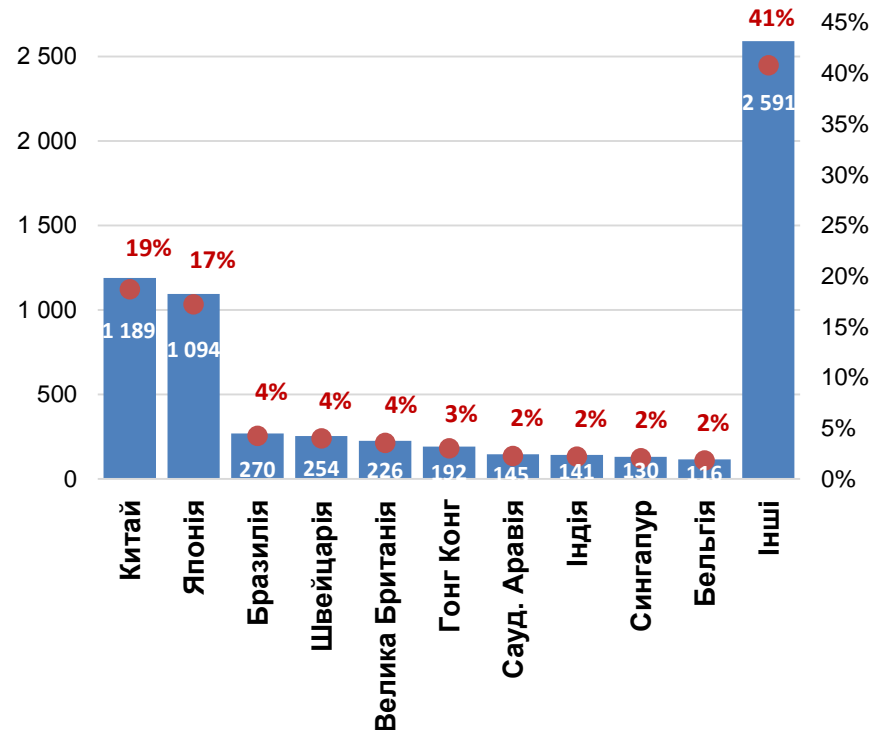


# Міжнародні (золотовалютні) резерви (ЗВР) всіх країн світу перевищують 11 трлн. дол. США

ЗВР світу = 11.3 трлн. дол. США



Суверенні інвестори в облігації Казначейства США (обсяг в млрд. дол. США та частка, %)



Джерело: МВФ, Світовий банк

- Облігації Казначейства США є найбільш популярним інструментом інвестування ЗВР серед центральних банків різних країн світу.
- Обіг казначейських облігацій США становить приблизно 500 млрд. дол. США щодня.

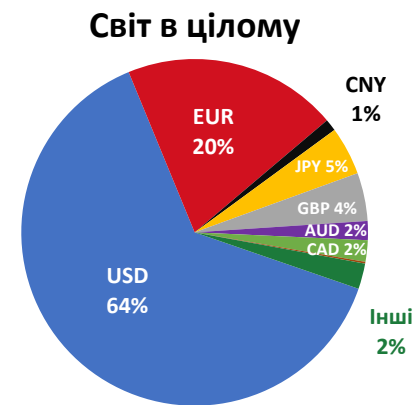
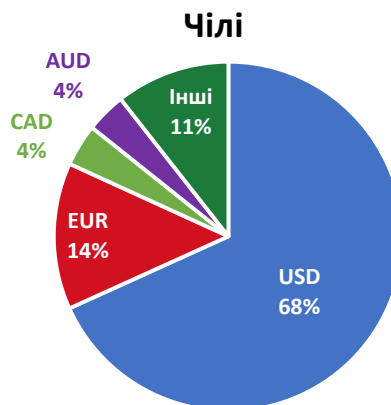
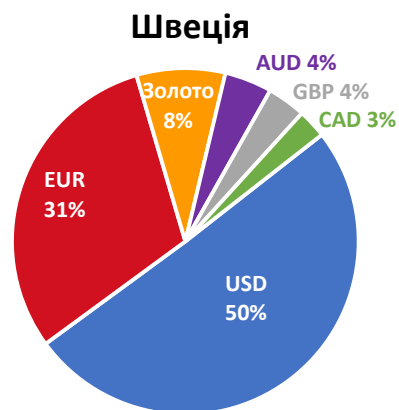


# Центробанки зберігають ЗВР переважно в державних облігаціях, в першу чергу – в казначейських облігаціях США

## Структура ЗВР за інструментами:



## Структура ЗВР за валютами:



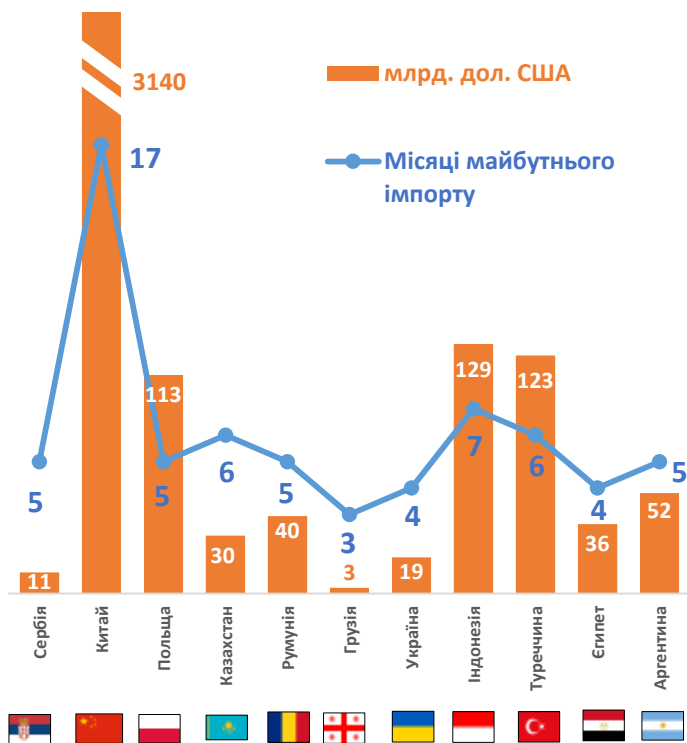
Джерело: МВФ, Світовий банк

- Основні інструменти, в які інвестовані ЗВР: державні облігації, депозити та золото
- Серед всіх валют світу для зберігання ЗВР центробанки надають перевагу долару США

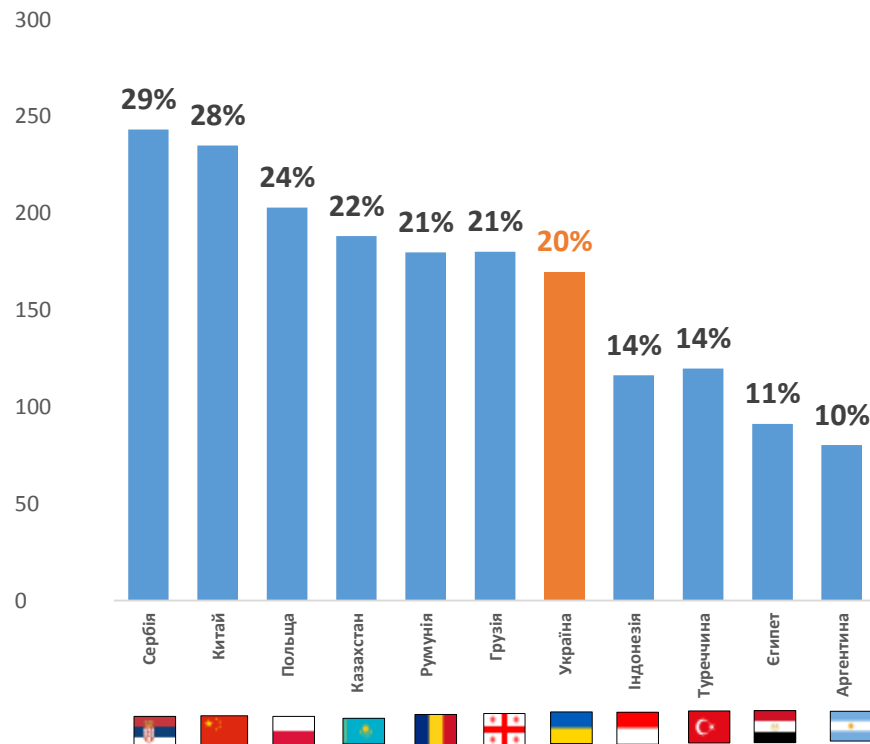


# Обсяг ЗВР України становить 18.8 млрд. дол. США\*. Для країни, що розвивається, цього достатньо з точки зору обсягів зовнішньої торгівлі і розмірів економіки

## Обсяг міжнародних резервів країн, що розвиваються



## Співвідношення обсягу ЗВР до ВВП країн, що розвиваються, %



\* Станом на 01 січня 2018 року

Джерело: МВФ, Світовий банк, НБУ

- Обсяг міжнародних резервів покриває 3.6 місяця майбутнього імпорту і є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду і Національного банку. Однак цей показник необхідно підвищувати - поки він нижче середнього порівняно з іншими країнами, що розвиваються
- Співвідношення резервів до ВВП в Україні на сьогоднішній день відповідає середнім показникам країн, що розвиваються



# Управління ЗВР України здійснює Національний банк України. Як саме – визначено Законом України «Про Національний банк»

**ЗОЛОВОВАЛЮТНИЙ РЕЗЕРВ (ЗВР)** – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків.

## **Стаття 28. Управління золотовалютними резервами**

Національний банк забезпечує управління ЗВР

## **Стаття 42. Види операцій Національного банку**

Купує та продає валютні цінності;

Зберігає банківські метали;

Розміщує золотовалютні резерви самостійно або через банки, уповноважені ним на ведення валютних операцій, виконує операції з золотовалютними резервами України з банками, рейтинг яких за класифікацією міжнародних рейтингових агентств відповідає вимогам до першокласних банків не нижче категорії А.

ЗВР необхідні для здійснення платежів України (Уряду та НБУ) за державним боргом в іноземній валюті, а також проведення інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку з метою забезпечення цінової стабільності



# Інвестиційна декларація – головний документ, що визначає стратегію управління ЗВР України

**“Інвестиційна декларація міжнародних (золотовалютних) резервів України”** визначає стратегію управління ЗВР на **один рік**. Вона розробляється і затверджується щороку Правлінням НБУ.

**Мета декларації** – визначення системи критеріїв, відповідно до яких здійснюється управління ЗВР.

## **Визначає інвестиційну стратегію:**

- Нормативну структуру (валютна структура, інструменти, сектори тощо);
- Кількісні орієнтири інвестування (мінімальний обсяг випуску цінних паперів, максимальний обсяг інвестування в один випуск);
- Обмеження в управлінні (рейтинги, ліквідність).

Додаток

ЗАТВЕРДЖЕНО  
Протокол Комітету з управління  
активами та пасивами  
Національного банку України  
від 23.12.2016 року №14

Інвестиційна декларація міжнародних (золотовалютних) резервів  
України на 2017 рік  
(із змінами, внесеними Протоколами КУАП № 2 від 31.03.2017 та № 4 від  
14.04.2017, №10 від 07.07.2017, №11 від 27.07.2017, №21 від 07.12.2017).

### I. Загальні положення

1. Інвестиційна декларація міжнародних (золотовалютних) резервів України на 2016 рік (далі – Декларація) розроблена відповідно до вимог Закону України “Про Національний банк України”, Положення про основні принципи управління міжнародними (золотовалютними) резервами України, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 23 вересня 2008 року № 288 (зі змінами), Положення про Комітет з управління активами та пасивами Національного банку України, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 18 листопада 2015 року № 796, інших нормативно-правових та розпорядчих актів Національного банку України (далі – Національний банк).

2. Метою Декларації є визначення системи критеріїв, в межах якої відбувається управління міжнародними (золотовалютними) резервами України (далі – міжнародні резерви).

3. Ця Декларація застосовується для управління міжнародними резервами, іншими активами та зобов'язаннями Національного банку в іноземних валютах та банківських металах. Ця Декларація не застосовується для управління активами та зобов'язаннями Національного банку в національній валюті.

4. У цій Декларації терміни вживаються в таких значеннях:

1) ліміт – контрольний показник, виконання якого є обов'язковим при управлінні міжнародними резервами, іншими активами та зобов'язаннями Національного банку в іноземних валютах;

2) рівень уваги – контрольний показник, виконання якого не є обов'язковим при управлінні міжнародними резервами, іншими активами та зобов'язаннями Національного банку в іноземних валютах, але недотримання якого вимагає аналізу причин, які призвели до такого недотримання, та є підставою для перегляду лімітів, інвестиційної стратегії та/або тактичних



# Основні принципи управління золотовалютними резервами України: надійність, ліквідність, доходність

## Рейтинги емітентів цінних паперів:

|                                  |
|----------------------------------|
| AAA<br>(США, Німеччина)          |
| AA<br>(Велика Британія, Австрія) |
| A<br>(Японія, Італія)            |
| BVB                              |
| BB                               |
| B                                |
| CCC                              |
| CC                               |
| C                                |
| D                                |

## Зразок котирувань цінних паперів в Bloomberg (казначейський вексель США 2019 р.):

| PCS   | Firm Name            | Bid Pk          | Ask Pk        | Bid Yld | Ask Yld | BSZ(MB)   | ASZ(MB) | Time  |
|-------|----------------------|-----------------|---------------|---------|---------|-----------|---------|-------|
| CBBT  | FIT COMPOSITE        | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | x         |         | 14:43 |
| BVAL  | BVAL (Score: 10)     | 99-21% / 99-21+ | 2,049 / 2,047 |         |         |           |         | 14:00 |
|       | Last Trade           | 99-21%          | 2,050         |         |         |           |         | 14:22 |
| IBOHY | Ikoma USA & Agency   | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 400 x 400 |         | 14:43 |
| RBS   | Rathiest Markets     | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 200 x 200 |         | 14:43 |
| GSTR  | GOLDMAN SACHS US TSY | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 150 x 150 |         | 14:42 |
| CATR  | Credit Agricole CIB  | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 150 x 150 |         | 14:42 |
| BHOQ  | BHO Capital Mkts     | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 300 x 300 |         | 14:41 |
| BART  | BARCLAYS BANK        | 99-21% / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 300 x 300 |         | 14:43 |
| CTSD  | Citadel Secs SD      | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,042 |         |         | 250 x 250 |         | 14:43 |
| RBGG  | RBC CH               | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 150 x 150 |         | 14:43 |
| BAHT  | BoA Merrill Lynch    | 99-21% / 99-21% | 2,046 / 2,042 |         |         | 50 x 50   |         | 14:43 |
| BBHY  | BBVA                 | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 50 x 50   |         | 14:43 |
| CSFB  | Credit Suisse HY     | 99-21% / 99-21% | 2,046 / 2,042 |         |         | 10 x 10   |         | 14:43 |
| FCHT  | FIDELITY CAPITAL MKT | 99-20+ / 99-22+ | 2,065 / 2,027 |         |         | 1 x 1     |         | 14:43 |
| BGH   | BLOOMBERG GENERIC    | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | x         |         | 14:43 |
| BHIT  | BNP PARIBAS - TSY    | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 300 x 300 |         | 14:42 |
| SCGW  | Bank of Nova Scotia  | 99-21+ / 99-21+ | 2,048 / 2,044 |         |         | 250 x 250 |         | 14:42 |
| IDGV  | ID Securities HY     | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 200 x 200 |         | 14:42 |
| APSA  | Amherst Picpoint     | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 175 x 175 |         | 14:42 |
| HSIS  | HSEC Securities USA  | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 150 x 150 |         | 14:42 |
| BREA  | BREAN CAPITAL        | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 101 x 101 |         | 14:42 |
| HZIA  | HIZUHO INTL USD      | 99-21+ / 99-21% | 2,048 / 2,044 |         |         | 101 x 101 |         | 14:42 |

1

## НАДІЙНІСТЬ

забезпечується через:

- Мінімальний рейтинг – «А»;
- Інвестування переважно в державний та квазідержавний борг;
- Розміщення в високонадійних банках;
- Основні країни інвестування: США, Швейцарія, Франція, Великобританія, Китай.

2

## ЛІКВІДНІСТЬ

забезпечується через:

- Обмеження періоду інвестування міжнародних резервів (інвестиційного горизонту);
- Щоденна переоцінка цінних паперів (Bloomberg – за актуальними ринковими цінами);
- Моніторинг параметрів ліквідності резервних валют і фінансових інструментів.

3

## ДОХОДНІСТЬ

забезпечується через:

- Використання т.з. «еталонів» (це зважені на ринкову вартість індекси державних облігацій із строками до погашення від 1 місяця до 3 років);



## Що входить до складу міжнародних резервів України?

### ВКЛЮЧАЄТЬСЯ:

- Монетарне золото (золото у формі монет, зливків або брусків, не нижче 995 проби);
- Спеціальні права запозичення (СПЗ);
- Іноземна валюта (валюти з кошику СПЗ + CAD, AUD, CHF) у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном;
- Цінні папери (крім акцій);
- Будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності.

### НЕ ВКЛЮЧАЄТЬСЯ:

- Депозити та цінні папери з рейтингом нижче «А-»;
- Депозити/кредити українським банкам, компаніям;
- Цінні папери Уряду України;
- Неконвертовані валюти;
- Немонетарне золото – золото із пробою нижче 995, не в формі монет, зливків або брусків;
- Інші дорогоцінні метали, дорогоцінне каміння тощо.

### Контроль за ЗВР:

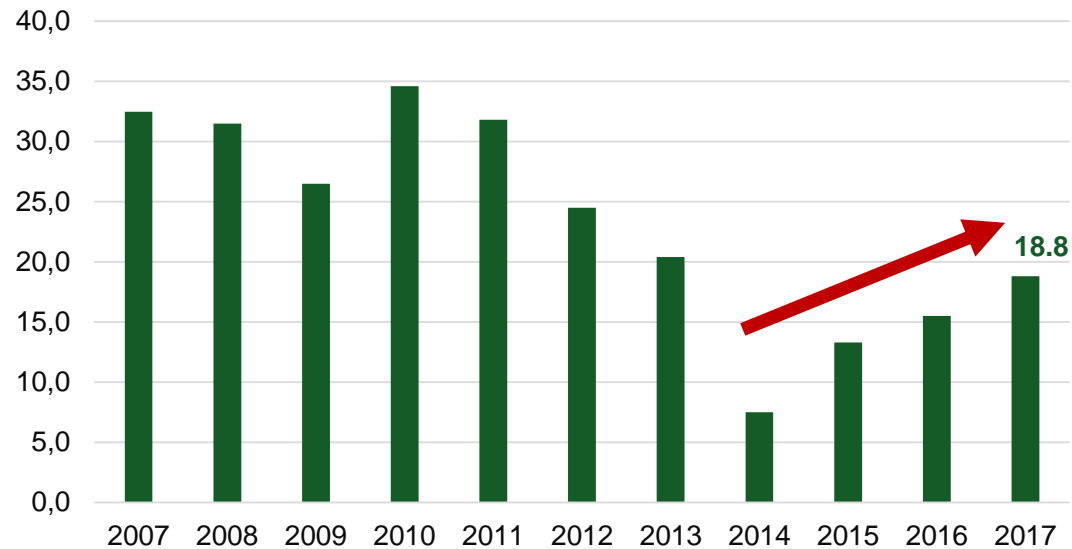
- Щорічний міжнародний аудит (зараз - Deloitte);
- Щоденні звіти до МВФ;
- Періодичний аудит МВФ;
- Аудит за запитом.





## З мінімуму в 5.5 млрд. дол. США у лютому 2015 року міжнародні резерви України зросли більш ніж в 3 рази

Динаміка ЗВР України у 2007-2017 рр., млрд. дол. США



Джерело: НБУ

- Де-факто фіксований обмінний курс гривні вимагав витрачання міжнародних резервів для підтримання курсу на незмінному рівні попри об'єктивні макроекономічні тенденції як-то стан зовнішньої торгівлі.
- Як наслідок, відбулося вичерпання резервів, яке зробило більш нагальною необхідність переходу до гнучкого курсоутворення гривні на початку 2015 року.
- Реструктуризація зовнішнього боргу та отримання фінансування від МФО надали Україні час для макроекономічної стабілізації, запровадження структурних реформ та збільшення міжнародних резервів.
- Сприятлива цінова кон'юнктура на ціни на commodities на зовнішніх ринках дали Національному банку можливість активно купувати валюту для подальшого нарощування ЗВР у 2017 році без впливу на динаміку обмінного курсу гривні.

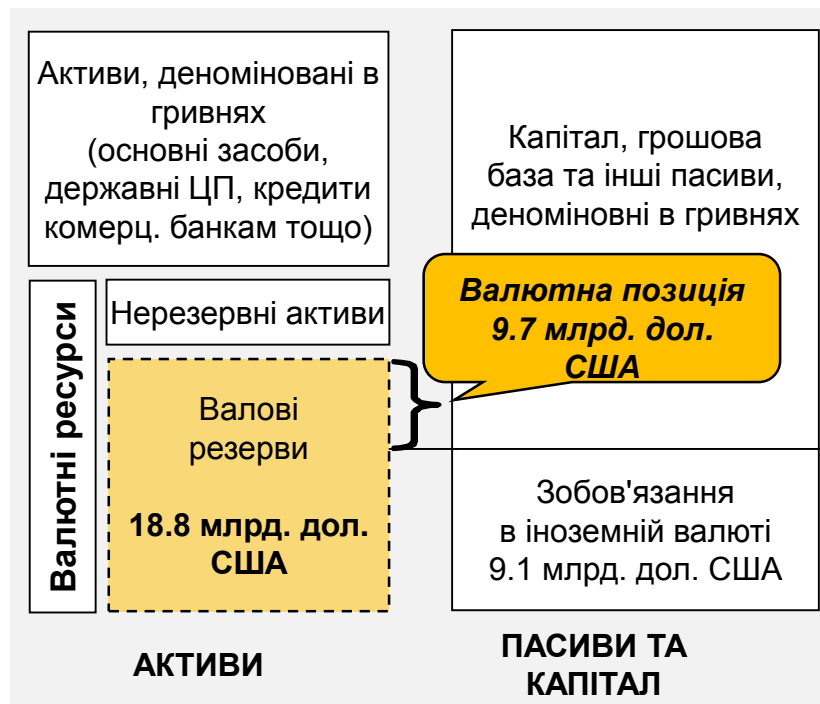


## Основні показники ЗВР України на кінець 2017 року

| Валові резерви                 | 18.8 млрд. дол. США                                      |
|--------------------------------|--|
| Зобов'язання України перед МВФ | 7.2 млрд (НБУ) + 4.9 млрд (Мінфін) = 12.1 млрд. дол. США |
| Валютна позиція*               | 9.7 млрд. дол. США                                       |
| Чисті резерви**                | 6.7 млрд. дол. США                                       |

Джерело: НБУ

### БАЛАНС НБУ



**Валові резерви = Активи НБУ (в ін. валюті)**  
це активи НБУ, які визначені МВФ в якості золотовалютних резервів

Валові резерви = Чисті резерви\*\* +  
Зобов'язання України перед МВФ

**Валютна позиція\* = Активи НБУ (в ін. валюті) – Пасиви НБУ (в ін. валюті)**

**Чисті резерви\*\* = Активи НБУ (в ін. валюті) – Зобов'язання України перед МВФ**

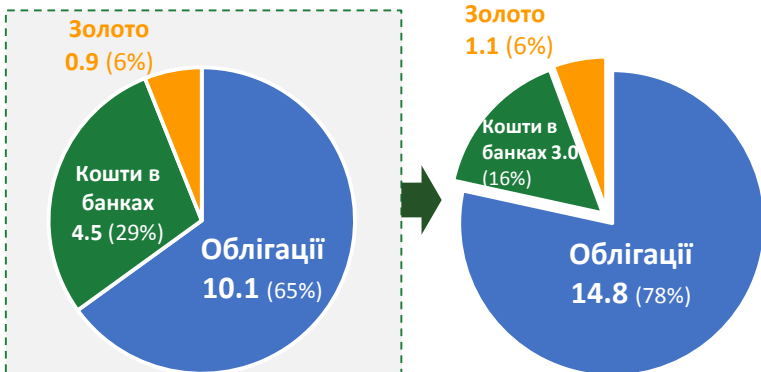
\*Валютна позиція – це власні кошти НБУ в іноземній валюті

\*\*Чисті резерви використовуються МВФ для розрахунку достатності резервів для погашення заборгованості перед МВФ

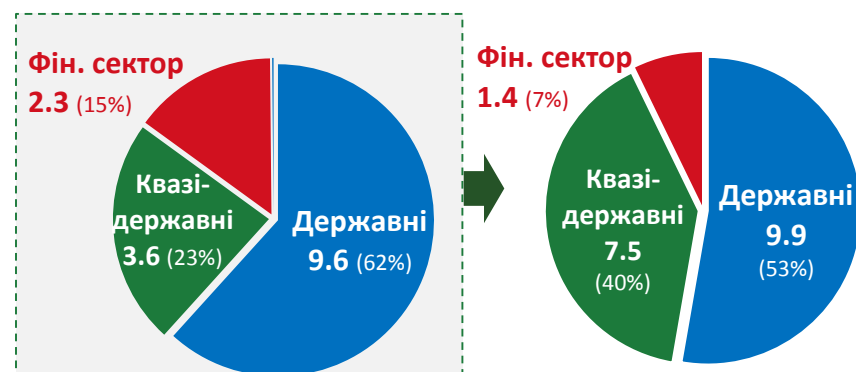


# Структура інвестування ЗВР України відповідає світовій практиці: переважно в державні облигації США

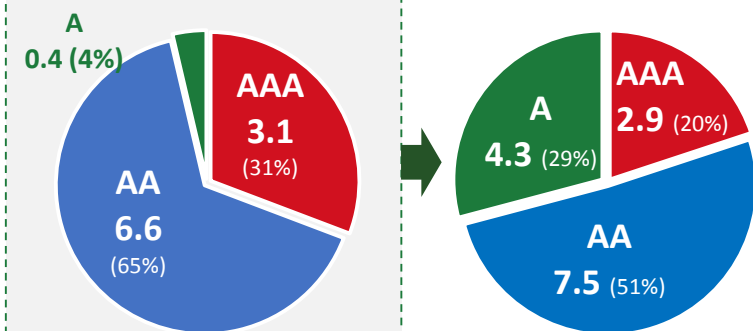
Структура міжнародних резервів за інструментами, млрд. дол. США



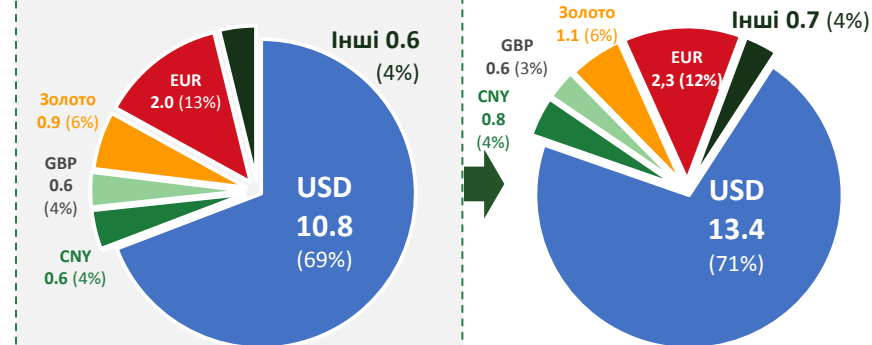
Структура міжнародних резервів за типом емітента, млрд. дол. США



Структура портфелю цінних паперів за рейтингом, млрд. дол. США



Валютна структура міжнародних резервів, млрд. дол. США\*



Початок 2017 року

Кінець 2017 року

Початок 2017 року

Кінець 2017 року

\*З них 2.7 млрд. дол. США в СПЗ на початку 2017 р. та 2.3 млрд. дол. США в СПЗ на кінець 2017 р.



## Близько 12% в структурі ЗВР України на кінець 2017 р. займають СПЗ

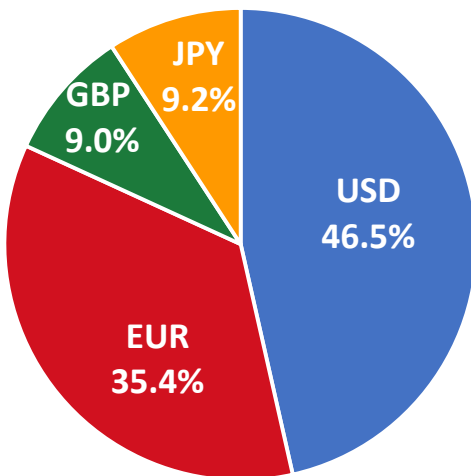
**СПЗ (спеціальні права запозичення – special drawing rights)** – міжнародний резервний актив, створений МВФ з метою доповнення існуючих міжнародних резервних активів, який являє собою "кошик" із п'яти валют, склад яких переглядається кожні п'ять років. Вартість спеціальних прав запозичення визначається щоденно.

Станом на вересень 2017 року було створено та виділено **204 млрд. СПЗ** (еквівалентно приблизно 290 млрд. дол. США).

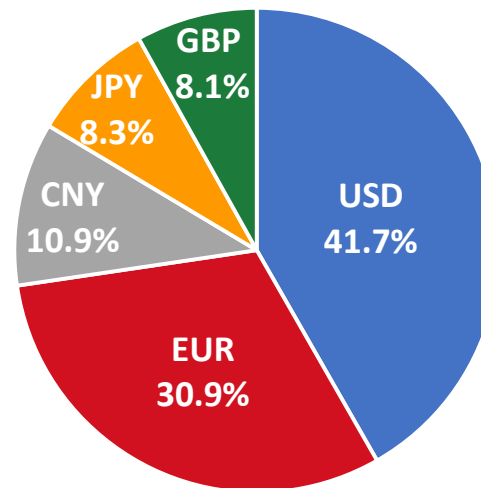


### Валютна структура СПЗ

До 1 Жовтня 2016:



Після 1 жовтня 2016:



1 СПЗ = 1.44 дол. США\*

\*Станом на 22 Січня 2018р.

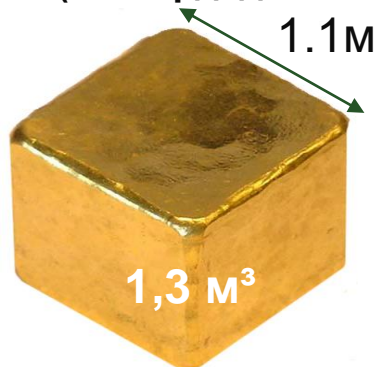
Вся заборгованість перед МВФ формується в СПЗ



## В золото інвестовано 6% міжнародних резервів України

Всього фізичного золота в резервах України:

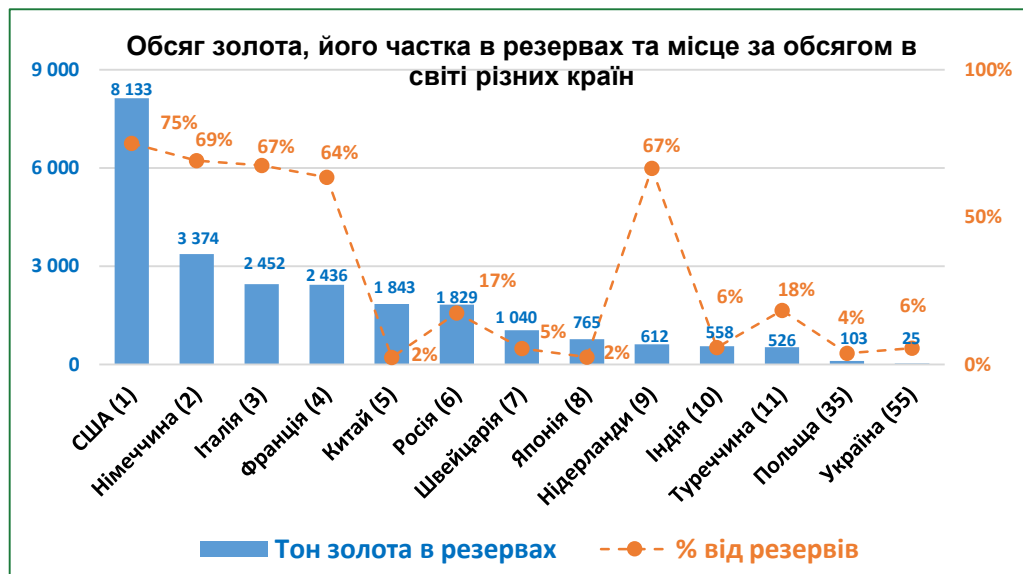
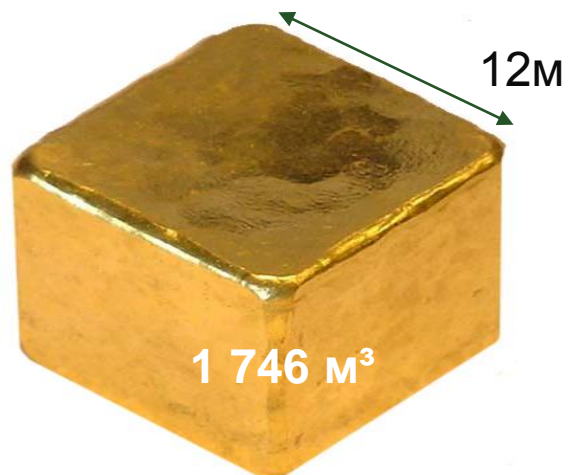
**25 Т** (~1 млрд. дол. США)



- Більшість золота зберігається в фізичній формі;
- За 2017 рік викуплено на внутрішньому ринку 1.2 тони золота (банківські метали, брухт);
- Золото використовується для поповнення ЗВР, а також для потреб Банкотно-монетного двору.

Всього фізичного золота в резервах світу:

**33 726 Т** (~1.35 трлн. дол. США)





## У 2017 році кошти з міжнародних резервів спрямовувалися насамперед на виплати за державним боргом та валютні інтервенції



\*Фінансовий результат за 2017 рік +0.1 млрд. дол. США

Джерело: НБУ

### Основні джерела поповнення резервів:

- Чисті інтервенції на МВРУ: їх частка в прирості ЗВР становила майже **40%**
- За рахунок боргових операцій



# Управління ЗВР здійснюється як безпосередньо в Національному банку, так і частково – Світовим банком



## Відділ валютних операцій

- **8** співробітників,
- **2** CFA,
- **2** PhD,
- Середній стаж роботи **10** років

## Частина ЗВР передана в управління Світового банку:

- Сума: до **1 млрд. дол. США**;
- Світовий Банк управляє резервами **53 країн** світу;
- Управління в рамках встановлених обмежень:
  - Визначено перелік високоліквідних інструментів;
  - Встановлено обмеження ризику;
  - Встановлено вимоги до ліквідності;
  - Встановлено вимоги до звітності;
- Цілі передачі в управління:
  - виступає в якості зовнішнього менеджера частини ЗВР;
  - дає можливість здійснювати операції із ЗВР аналогічні тим, що здійснює Світовий банк для навчання персоналу та набуття необхідного досвіду;
  - надання доступу до результатів економічних досліджень Світового банку;
  - організація періодичних семінарів з управління ЗВР;
  - надання можливості персоналу НБУ дистанційно навчатись в провідних американських інститутах та університетах (наприклад, CFA);
  - надання консультаційних послуг.
- Еталон: US Treasury Index