



УДК 336.743.22(477)

## ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ УКРАЇНИ

*Досліджено проблеми управління золотовалютними резервами України. Проведено порівняльний аналіз обсягів золотовалютних резервів, сформованих за різними критеріями оптимальності; розроблено й запропоновано рекомендації щодо покращення структури золотовалютних резервів та удосконалення офіційної методики розрахунку їх обсягу.*

**Ключові слова:** валютний ринок, золотовалютні резерви, валютне регулювання.

Лібералізація фінансових ринків, зростаюча інтернаціоналізація господарської діяльності, дедалі більша взаємозалежність національних економік обумовлюють розбудову стійкої національної валютної системи та повноцінного валютного ринку. Одним із найважливіших факторів, що визначає рівень розвиненості валютного ринку, є наявність у розпорядженні центрального банку країни золотовалютних резервів. Саме наявність необхідного обсягу офіційних резервів є не лише важливою умовою підтримки міжнародної валютної ліквідності, але й забезпечує підтримку обмінного курсу національної грошової одиниці. Взятвши до уваги те, що в Україні протягом останніх років спостерігається від'ємне сальдо платіжного балансу, слабкий інвестиційний клімат, змішаний режим валютного курсоутворення, стабільність гривні досягається регулярним здійсненням валютних інтервенцій за рахунок золотовалютних резервів. За таких умов ефективність управління офіційними резервами держави набуває гострого та актуального значення.

Критичний аналіз нормативних документів та економічної літератури дозволяє дійти висновку, що у сучасних економістів відсутня єдина думка щодо визначення терміна “золотовалютні резерви”.

Вітчизняне законодавство тлумачить золотовалютні резерви як резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають у себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків [1, с. 1].

У науковців своя інтерпретація цього поняття. Так, О. Дзюблюк зазначає, що золотовалютні резерви — це належні державі валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів [2, с. 326].

Російський учений О. Наговіцин розглядає золотовалютні резерви як запаси іноземних фінансових активів і золота, які належать державі та перебувають у розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання і можуть бути реально використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноекономічне значення [3, с. 203].

В умовах невизначеності на міжнародних фінансових ринках Україна повинна вирішувати проблеми забезпечення фінансової безпеки держави. Варто зазначити, що саме золотовалютні резерви призначені підтримувати всередині країни стабільний курс національної валюти, а на світовому ринку — забезпечувати її платоспроможність. Отже, одним із аспектів фінансової безпеки держави є питання



формування та ефективного використання золотовалютних резервів, досягнення їх оптимального рівня та структури. Зміна економічних умов вимагає вдосконалення методик управління золотовалютними резервами.

*Метою статті є дослідження нових методів ефективного управління золотовалютними резервами України. Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань: визначення золотовалютних резервів, їх структури та оптимального розміру, відповідності обсягів валютних резервів, сформованих Національним банком України, потребам вітчизняної економіки та викликам зовнішнього середовища.*

Проведений аналіз теоретичних досліджень щодо поняття золотовалютних резервів дозволив запропонувати таке їх визначення: золотовалютні резерви — це запаси золота й валютних активів, номіновані у вільно конвертованій валюті, що є власністю держави (суспільства) і призначені для регулювання валютного курсу та створення умов для забезпечення можливості протистояти розповсюдженню глобальних фінансових і валютних криз.

Відповідно до підходів, розроблених МВФ, пріоритетними функціями золотовалютних резервів є коригування платіжного балансу і підтримання стійкості курсу національної валюти в періоди нестабільності на світових фінансових ринках. Для цього необхідним є підтримання принципів максимальної ліквідності і збереження, відповідно до яких резерви повинні розміщуватись у фінансові інструменти з низьким рівнем кредитного ризику.

Зазначимо, що золотовалютні резерви України складаються з чотирьох основних компонентів: вільно конвертованої валюти; резервної позиції в МВФ; спеціальних прав запозичення та золотого запасу (табл. 1).

Таблиця 1  
Структура золотовалютних резервів України за період 2009–2012 рр.

Назва резервного активу	2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.	
	млн. дол. США	у % до підсумку	млн. дол. США	у % до підсумку	млн. дол. США	у % до підсумку	млн. дол. США	у % до підсумку
Резерви в іноземній валюті	25493	96,18	33319	96,36	30391	95,58	22647	92,26
Резервна позиція в МВФ	0,03	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00
Спеціальні права запозичення	64	0,24	8	0,02	18	0,06	9	0,04
Золото	948	3,58	1249	3,62	1385	4,36	1890	7,70
Загальний обсяг резервів	26505,03	100	34576,03	100	31795,03	100	24546,03	100

*Примітка:* складено автором за даними [4–7].

Як видно із даних табл. 1, за період 2009–2012 рр. золотовалютні резерви скоротилися з 26 505,03 млн. дол. США до 24 546,03 млн. дол. США. Найбільшу питому вагу в структурі золотовалютних резервів займають резерви в іноземній валюті, однак за вказаний період спостерігається скорочення цього активу з 96,18 % в 2009 р. до 92,26 % в 2012 р. У той же час питома вага золота зросла з 3,58 % в



2009 р. до 7,7 % в 2012 р., що свідчить про зміцнення позицій золота як надійного й ліквідного інвестиційного активу та засобу збереження. Спеціальні права запозичення займають незначну питому вагу і майже не змінилися за вказаний період. Резервна позиція України є досить слабкою, що визначається майже повною відсутністю операцій МВФ з гривнею.

Варто зазначити, що центральний банк країни не лише формує оптимальну структуру золотовалютних резервів, а й вирішує питання їх оптимального розміру, так як занижений обсяг офіційних валютних резервів погіршує платоспроможність країни на світовому ринку й обмежує регулятивні можливості держави в монетарній сфері, а завищений — призводить до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період. Тому виникає необхідність визначення оптимального обсягу золотовалютного резервного фонду.

У світовій практиці найпоширенішими є такі критерії визначення оптимального рівня золотовалютних резервів:

— **критерій покриття імпорту.** Цей показник дорівнює тримісячному обсягу імпорту товарів та послуг (рекомендований МВФ для країн, що розвиваються);

— **критерій П. Гвідотті** передбачає, що резерви повинні покривати запланований рівень амортизації зовнішнього боргу принаймні протягом одного року, тобто співвідношення між цими двома показниками (резервами та рівнем амортизації зовнішнього боргу) повинно дорівнювати одиниці;

— **критерій Б. Вейндхолда та А. Каптейна** складається з трьох компонентів і враховує “внутрішній” та “зовнішній” витік капіталу. Перший компонент — це заборгованість за короткостроковими зовнішніми зобов’язаннями відповідно до залишкового терміну погашення (подібно до критерію П. Гвідотті оцінюється зовнішній грошовий витік). Другий використовується як потенційний індикатор “внутрішнього витоку” і розраховується як певна частка грошової маси. Конкретний рівень покриття грошової маси за рахунок резервів залежить від системи валютного курсу країни (рекомендований рівень покриття для країн з керованим плаваючим валютним курсом становить 20 % агрегату МЗ). Третій компонент — це фактор корекції, оскільки різні країни неоднаково чутливі до раптових змін попиту на іноземну валюту. Це робиться шляхом корекції частки грошової маси, яка повинна бути покрита за рахунок резервів, на адекватний рейтинг ризику країни, що публікується в щотижневому “The Economist”.

Існуючі методи розрахунку оптимального розміру золотовалютних резервів за вищезазначеними критеріями оптимальності представлені в табл. 2.

Таблиця 2

**Розрахунок розміру золотовалютних резервів  
за критеріями оптимальності за період 2009–2011 рр.**

Період (на кінець року)	Критерії розрахунку оптимального обсягу золотовалютних резервів					
	Критерій покриття імпорту	Критерій П. Гвідотті		Критерій Б. Вейндхолда та А. Каптейна		
	Імпорт товарів та послуг за 3-й кв. (млн. дол. США)	Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення (млн. дол. США )	Курс дол. США за НБУ	20 % агрегату МЗ, млн. грн.	Рейтинг ризiku ЕІУ, у %	Розрахунковий обсяг, млн. дол. США
2009 р.	15167	39350	7,985	97459	66	47405
2010 р.	19758	50367	7,9617	119574	63	59829
2011 р.	25356	56799	7,9898	137103	67	68296

*Примітка:* складено автором за даними [4–8].



Згідно з даними табл. 2 за трьома варіантами обчислення оптимального рівня золотовалютних резервів отримано різні результати. Слід відмітити, що критерій покриття імпорту не враховує особливостей платіжного балансу України, який містить не лише зовнішньоторговельні операції, а й значні обсяги запозичених коштів. Оптимізація розміру золотовалютних резервів на основі критерію П. Гвідотті для України як держави, що має значний обсяг запозичених коштів, є обґрунтованою й відображає реальні тенденції зміни розмірів фондів і макроекономічних коливань у країні, але не враховує ажіотажного попиту на іноземну валюту з боку суб'єктів господарювання в період кризи. На відміну від критерію П. Гвідотті, критерій Б. Війндхолда — А. Каптейна більш повно охоплює комбінацію факторів, що можуть впливати на динаміку й обсяг формування міжнародних резервів країни в кризових умовах. Цей показник враховує не лише “зовнішній” витік капіталу, а й “внутрішній”.

У табл. 3 наведено порівняльний аналіз обсягів золотовалютних резервів, сформованих за різними критеріями оптимальності, та офіційних валютних резервів Національного банку України.

Таблиця 3

**Порівняльний аналіз обсягів золотовалютних резервів, сформованих за різними критеріями оптимальності за період 2009–2011 рр.**

Критерій	Розрахунковий показник (млн. дол. США)			Фактичний розмір резервів (млн. дол. США)			Відхилення, млн. дол. США(+/-)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Покриття трьох місяців імпорту	15167	19758	25356	28127	34678	34950	+12960	+14920	+9594
Критерій П. Гвідотті	39350	50367	56799	26505	34576	31795	-12845	-15791	-25004
Критерій Б. Війндхолда — А. Каптейна	47405	59829	68296	26505	34576	31795	-20900	-25253	-36501

*Примітка:* складено автором за даними [4–7].

Представлені дані свідчать про недосформованість центральним банком резервів за критерієм П. Гвідотті та критерієм Б. Війндхолда — А. Каптейна і надлишок заморожених коштів на рахунках центрального банку за критерієм покриття імпорту.

На нашу думку, офіційних валютних резервів, сформованих Національним банком України за період 2009–2011 рр. (табл. 3), достатньо лише на випадок шоків зі сторони рахунку поточних операцій, проте цих коштів недостатньо, щоб протистояти шокам на фінансовому ринку, особливо якщо паралельно відбуватиметься “внутрішній” витік капіталу.

Враховуючи вищесказане, зазначимо: структура золотовалютних резервів характеризується скороченням активів у іноземній валюті, що свідчить про зниження їх надійності та обумовлено світовими фінансовими потрясіннями останніх років. За таких умов питома вага золота як найбільш ліквідного активу зросла майже в два рази і склала на кінець 2012 р. 7,7 % від загального обсягу резервів. Проте світові загальноприйняті норми монетарного золота у структурі золотовалютних резервів складають 15–30 %, тому Національному банку України необхідно продовжувати нарощування цього активу.

Проведений аналіз обсягів золотовалютних резервів дозволяє дійти висновку, що економіка України потребує більших резервів, ніж ті, що сформовані НБУ. Враховуючи сучасний стан української економіки, найбільш прийнятною є методика, запропонована Б. Війндхолдом та А. Каптейном, за умови обмеження зовнішніх джерел поповнення резервів, з метою усунення пропорційного зростання резервів та зовнішнього боргу. Однак така можливість є складною для реалізації в короткий



термін, тому пропонуємо використовувати комбінований критерій: шестимісячний імпорт з корекцією на можливість внутрішнього витоку та коефіцієнт ризику країни.

Зазначимо, що нарощування валютних резервів у короткостроковій перспективі неможливе без активної співпраці з МВФ та використанням центральним банком інструментів валютного регулювання прямої дії щодо стримування попиту на іноземну валюту, однак у довгостроковій перспективі уряд повинен проводити агресивну стратегію структурних економічних реформ, залучення прямих іноземних інвестицій та приватизації.

#### Список використаних джерел

1. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 79–XIV [Електронний ресурс] Верховна Рада України. Законодавство України. — URL : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
2. Дзюблук, О. В. Валютна політика [Текст] / О. В. Дзюблук. — К. : Знання, 2007. — 423 с.
3. Наговицин, А. Г. Валютная политика [Текст] / А. Г. Наговицин. — М. : Экзамен, 2000. — 512 с.
4. Платіжний баланс і зовнішній борг України : Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України. III квартал 2011 року. — К., 2012. — 112 с. [Електронний ресурс] Національний банк України. — URL : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=101231>.
5. Платіжний баланс і зовнішній борг України : Щоквартальне аналітично-статистичне видання Національного банку України. III квартал 2009 року. — К., 2009. — 103 с. [Електронний ресурс] Національний банк України. — URL : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=FCD0008873467A1BD32BA677B08B27D6?id=66372>.
6. Короткостроковий борг за залишковим терміном погашення [Електронний ресурс] Національний банк України. — URL : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63738>.
7. Грошово-кредитна статистика [Електронний ресурс] Національний банк України. — URL : [www.bank.gov.ua/files/3.1-Monetary\\_Statistics\(1.1-1.4\).xls](http://www.bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics(1.1-1.4).xls).
8. Ukraine. The EIU view [Electronic Resource] The Economist. — URL : [http://viewswire.eiu.com/index.asp?layout=VWcountryVW3&region\\_id=450000445&country\\_id=980000298](http://viewswire.eiu.com/index.asp?layout=VWcountryVW3&region_id=450000445&country_id=980000298).

*Рекомендовано до друку кафедрою банківської справи  
Одеського національного економічного університету  
(протокол № 8 від 4 березня 2009 року)*

Надійшла до редакції 10.03.2013

#### **Деркач Ю. Б. Проблемы управления золотовалютными резервами Украины**

*Исследованные проблемы управления золотовалютными резервами Украины. Проведен сравнительный анализ объемов золотовалютных резервов, сформированных исходя из разных критериев оптимальности; разработаны и предложены рекомендации по оптимизации структуры золотовалютных резервов и усовершенствованию официальной методики расчета их объемов.*

**Ключевые слова:** валютный рынок, золотовалютные резервы, валютное регулирование.

#### **Derkach, Yu. B. Management Problems of Gold and Currency Reserves in Ukraine**

*The problems of management of gold and currency reserves in Ukraine are investigated. A comparative analysis is made concerning the volumes of gold and currency reserves, formed on the basis of different optimality criteria, the recommendations for optimizing the structure of gold and currency reserves and the improvement of formal methods for calculating their volumes have been developed and offered.*

**Keywords:** foreign exchange market, gold and currency reserves, currency regulation.

