

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ УПРАВЛІННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

У статті досліджуються світові тенденції зміни ролі і значення золотовалютних резервів Центральних банків. Розглядаються питання, пов'язані з необхідністю реструктуризації політики управління золотовалютними резервами НБУ.

In article world tendencies of change of a role and value of gold and exchange currency reserves of the Central banks are investigated. Questions the improvements of a policy of management connected with necessity by gold and exchange currency reserves NBU are considered.

В умовах обмеженості пропозиції надходження іноземної валюти внаслідок скорочення експорту та можливості зовнішніх запозичень, що створює передумови для виникнення структурного дефіциту іноземної валюти на ринку, все більшої актуальності набувають питання раціонального використання Національним банком України золотовалютних резервів держави, з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці – гривні.

На сьогодні золотовалютні резерви першочергово виконують резервну функцію, поряд з цим перспективними напрямками мають стати визначення принципів та механізмів їх ефективного управління.

Управління золотовалютними резервами є достатньо новою сферою діяльності НБУ, це пов'язано з двома основними факторами: по-перше, в історичному аспекті після розпаду Радянського союзу практично всі золотовалютні резерви залишилися у Росії, тому фактично політику щодо управління ними НБУ розробляв з самого початку; по-друге, протягом тривалого періоду економічна ситуація в країні не сприяла зростанню золотовалютних резервів. Однак, починаючи з 2000 року і до теперішнього часу золотовалютні резерви зросли у 31 разів, що було зумовлено сприятливою зовнішньою кон'юктурою для вітчизняних товаровиробників. По-третє, управління золотовалютними резервами є важливим джерелом доходів для центральних банків, що в свою чергу дає можливість безінфляційного фінансування дефіциту державного бюджету в результаті перерахування центральним банком перевищення доходів над витратами.

Все це спричиняє потребу дослідження ефективності використання накопичених резервів не тільки з метою забезпечення підтримання курсу гривні, але й зростання їх обсягів і раціонального управління ними у майбутньому.

Вперше питання пов'язані з необхідністю управління золотовалютними резервами були порушені ще в 50-х роках 20 століття, такими зарубіжними вченими як: Алібер Р., Бен-Бассат А., Блекмен К., Кларка Р., Дулі М. та інші. Щодо вітчизняних вчених то серед авторів, що висвітлювали дану проблематику в останні роки можна виділити таких як: Гальчинського А.С., Задорожного Г.В., Мороза А.М., Савлука М.І., Стельмаха В.С. та ін. Незважаючи на розширення наукових досліджень щодо даної проблематики, необхідно зазначити, що зміна економічних умов вимагає перегляду застарілих підхо-

дів і вдосконалення методик управління золотовалютними резервами. Використання золотовалютних резервів є необхідним не тільки для стабілізації курсу національної валюти, але й для зростання економіки в цілому.

Метою даної статті є дослідження сучасних тенденцій зміни підходів до управління золотовалютними резервами та перспектив створення ефективної системи їх всебічного використання, не лише з метою забезпечення грошово-кредитної політики, але й для отримання додаткового доходу.

Економічна криза продемонструвала те, що національна фінансова система не була готова до нових викликів, які проявлялись у прискоренні інфляційних процесів наприкінці року, скороченні пропозиції іноземної валюти, уповільненні темпів зростання депозитів і, як наслідок, виникненні проблем із ліквідністю банків.

В умовах фінансової глобалізації гарантією стабільності для країн, що розвиваються в період світових фінансових криз є адекватність накопичених золотовалютних резервів масштабам національної економіки та зовнішньої заборгованості, а також ступеня залучення країни в процеси міжнародного руху капіталу. Однією з основних тенденцій останніх років є суттєве зростання обсягів золотовалютних резервів країн, що розвиваються. На сьогодні більше 70% світових валютних резервів припадає на центральні банки 10 країн (6 з яких, країни що розвиваються). У трійці лідерів залишаються Китай, Японія та Росія. Серед інших тенденцій необхідно відмітити і докорінну перебудову світової валютної системи, що була викликана посиленням довгострокової тенденції до валютного поліцентризму [3, с. 27].

Перехід до біполярної валютної системи з поступовим зростанням впливу євро і посиленням фундаментальних факторів девальвації долара США, зростанням структурних дисбалансів (надзвичайно високе значення дефіциту державного бюджету негативного сальдо платіжного балансу, нестабільність фінансового ринку), а також рецесія в економіці США, обумовлює послаблення позицій долара США в якості основної резервної валюти, що найбільш прозоро відображається у зміні структури резервних активів країн що розвиваються. Макроекономічні дисбаланси і зменшення темпів зростання економіки США у порівнянні з стабілізацією економічного розвитку європейських країн обумовлюють посилення позицій євро у світі, як резервної валюти, поряд із скороченням долі долара США (таблиця 1).

Таблиця 1. Міжнародні накопичення в іноземних валютах у період з 2000-2008 рр., (%)

Валюта	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Долл. США	70,5	70,7	66,5	65,8	65,9	66,4	65,7	63,9	62,7
Євро	18,8	19,8	24,2	25,3	24,9	24,3	25,2	26,5	27,0
Англійський фунт стерлінгів	2,8	2,7	2,9	2,6	3,3	3,6	4,2	4,7	4,7
Японська єна	6,3	5,2	4,5	4,1	3,9	3,7	3,2	2,9	3,3
Швейцарський франк	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Інші	1,4	1,2	1,4	1,9	1,8	1,9	1,5	1,8	2,2

* Данні за 1 півріччя 2008 р.

Джерело. Складено за даними МВФ (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) та Європейського центрального банку (The Accumulation of Foreign Reserves).

Концентрація значних обсягів валютних резервів на балансах центральних банків перетворила державні органи влади у крупних гравців на світовому фінансовому ринку, які здатні суттєво впливати на його стан та динаміку. На сьогодні значні обсяги фондів, що обертуються на традиційних ринках резервних активів консолідовані невеликою кількістю великих інвесторів у вигляді державних органів грошово-кредитного регулювання, що є додатковим дестабілізуючим фактором.

У відповідності 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, у відповідності до яких резерви мають розміщуватись в фінансові інструменти з низьким рівнем кредитного ризику, обертатись на ефективних ринках, характеристиками яких є ліквідність та глибина. Що стосується доходності золотовалютних резервів, як додаткового джерела, яке дозволяє компенсувати витрати, пов'язанні з іншими аспектами грошово-кредитної політики всередині держави, МВФ розглядає даний аспект як другорядний по відношенню до принципів збереження та ліквідності [1, с. 36].

Однак, сучасні тенденції характеризуються новими підходами до принципів використання золотовалютних резервів. Зокрема, розширення диверсифікації міжнародних резервів супроводжується певним зниженням рівня ліквідності і надійності вкладень у цілях зростання їх доходності.

В цілому ефективність управління золотовалютними резервами можна розглядати з двох сторін. З однієї сторони – ефективне управління золотовалютними резервами створює умови для ефективної реалізації грошово-кредитної політики через забезпечення іноземною валютою з метою здійснення валютних інтервен-

цій. З іншого боку, світовий досвід свідчить про необхідність використання золотовалютних резервів з метою отримання додаткового доходу. Що стосується другого аспекту то треба зазначити, що НБУ протягом тривалого часу практично не провадив діяльність щодо управління золотовалютними резервами, обґрунтовуючи це тим, що отримання прибутку не є метою діяльності центрального банку. Такий підхід спричинив до практично повної відсутності механізму ефективного управління золотовалютними резервами, що сприяло існуванню протягом тривалого часу неефективної політики у даній сфері. Однак на сьогодні ситуація змінилась, так за офіційними звітами НБУ, біля 70% загальних доходів складають операції з управління золотовалютними резервами. Поряд з цим, необхідним є зміна підходів до диверсифікації джерел вкладення, створити більш гнучку систему управління золотовалютними резервами.

Накопичення золотовалютних резервів є необхідною умовою забезпечення реалізації державної економічної політики. Крім того, методи і інструменти розміщення резервів мають бути спрямовані на досягнення встановлених цілей діяльності НБУ, у тому числі і головної функції НБУ – підтримання курсу офіційної грошової одиниці.

Останні роки для економіки України характеризувались припливом іноземної валюти, що було обумовлено сприятливою кон'юнктурою світових ринків основних експортерів товарів (хімічної та металургійної промисловості). Проте, починаючи з вересня 2008 року, ситуація кардинально змінилась. Світова фінансова криза призвела до зниження попиту на продукцію основних експортоорієнтованих галузей, що значно вплинуло на зростання попиту на іноземні валюти, а отже і на стабільність курсу гривні. Наслідком дій НБУ по утриманню курсу гривні щодо основних резервних валют – долара та євро, стало значне скорочення у 2008 році обсягів золотовалютних резервів (рис. 1).

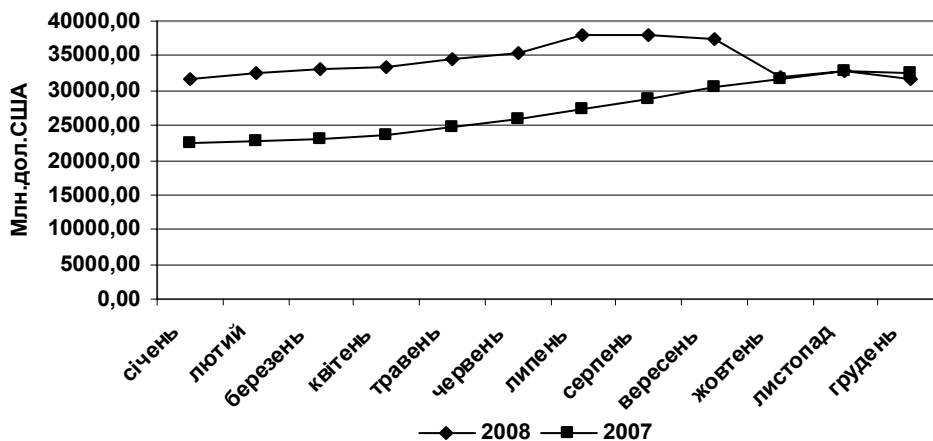


Рис. 1. Обсяг міжнародних резервів НБУ (на кінець періоду, млн. дол. США)

Як видно з наведеного рисунка, рівень золотовалютних резервів НБУ на кінець 2008 року був практично ідентичним з обсягами минулого року, при цьому треба зазначити що, курс гривні залишається нестабільним. Тому на сьогодні більш актуальними є заходи щодо трансформації резервної політики НБУ в цілях забезпечення не тільки стабільності функціонування національної валюти, але й фінансової системи в цілому [4].

Задачі управління золотовалютними резервами, включно зі структурою за видами валют, строковістю, доходністю інструментів розміщення коштів, мінімальні та максимальні обсяги резервів необхідно визначати з

урахуванням цілей і обмежень грошово-кредитної політики, а також законодавчо встановлених цілей діяльності НБУ. Зокрема, при наявності активного сальдо платіжного балансу, наслідком якого є приплив іноземної валюти, треба враховувати, що існують ризики зростання інфляції. Це пов'язано з тим, що зростання валютних резервів здійснюється шляхом випуску в обіг додаткового обсягу національної валюти, за яку купується іноземна валюта. У цьому випадку необхідним є використання непрямих інструментів грошово-кредитної політики, які мають бути спрямовані на нівелювання ефекту на грошовому ринку. Але, у цьому контексті на-

явними є диспропорції щодо ефективності застосування відповідних інструментів. Так протягом тривалого періоду часу переважна більшість випущених у обсяг грошей здійснювалась через валютні інтервенції.

Основною метою управління золотовалютними резервами, з інституціональної точки зору, є досягнення оптимального співвідношення показників ліквідності та доходності. Така мета є досить складною для досягнення будь-яким фінансовим інститутом, а особливо НБУ. Так, у відповідності до Закону України "Про Національний банк України", одержання прибутку не є основною метою його діяльності, а тому можливі втрати від вкладення у високоризикові активи не можуть бути виправданими. Але поруч з цим, треба зазначити, що НБУ не відповідає за втрати унаслідок курсових різниць при девальвації валюти, в які розміщена основна частина резервів (в Україні в доларах США). Однак, фактично НБУ отримує прибуток від власної діяльності, що відображається у його звітах та у сумах перерахувань до державного бюджету. Тому досить актуальним питанням є підвищення ефективності управління золотовалютними резервами саме з метою одержання додаткового доходу. Такі дії можуть стати додатковим джерелом наповнення доходної частини державного бюджету, що є особливо актуальним у контексті посилення впливу світової фінансової кризи.

НБУ ставить задачу забезпечення доходності активів, але оцінити ефективність управління золотовалют-

ними резервами на сьогодні досить складно. Це пов'язано з відсутністю офіційної інформації про структуру портфеля активів та валют, і частки вкладень у ті чи інші активи золотовалютних резервів. Крім того, не наводяться обґрунтування вибору країн-емітентів відповідних фінансових інструментів. Серед офіційної інформації наведеної у Бюлетені НБУ можна знайти лише дані по співвідношенню обсягів іноземних валют до золота та інших складових золотовалютних резервів [2]. Так само складно визначити доходність вкладень резервів у цінні папери зарубіжних емітентів.

Глобалізаційні процеси на світових фінансових ринках призвели до появи великих ризиків, пов'язаних із взаємопроникненням фінансових капіталів, що призводить до посилення впливу світової фінансової кризи на національні економіки. Основним елементом, здатним захистити національні економіки від зовнішнього впливу є золотовалютні резерви. Однак, крім функцій загальнодержавного резерву при проведенні грошово-кредитної політики, ефективне управління золотовалютними резервами здатне приносити значні прибутки, на що і вказують сучасні тенденції розвитку цієї сфери.

1. Авдокушин Е., Иванова Е. Выбор параметров паритетного курса и золотовалютных резервов. – Вопросы экономики, 2004, №11. – С. 31-36.
2. Бюлетень НБУ. – 2008. – №12. 3. Лиханов А.И. Золотовалютные резервы и экономический рост // Проблемы экономики, 2007, №5. – С. 25-28.
4. www.bank.gov.ua – Офіційний сайт Національного банку України.

Надійшла до редколегії 18.03.09

О. Піонковська, асп.

СТРУКТУРНИЙ АНАЛІЗ ТРАНЗИТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

У статті подано аналіз транспортного потенціалу країни, визначено структуру транспортно-транзитної системи та розглянуто позитивні та негативні сторони кожної складової транспортної системи.

In article the analysis of transport potential of the country is given, the structure of transport-transit system is determined and the positive and negative sides of each compound transport system are considered.

На сьогоднішній день, питання пов'язані з транспортно-логістичними системами є досить актуальними так, як транспорт є однією з найважливіших галузей національної економіки, від функціонування якої залежать усі сфери суспільного виробництва і соціальний клімат у державі. Стан і розвиток транспортної системи мають для України виняткове значення. Поряд з енергетикою, зв'язком, освітою і охороною здоров'я та іншими інфраструктурними галузями транспорт забезпечує умови життєдіяльності суспільства, будучи важливим інструментом досягнення соціальних, економічних, зовнішньополітичних і інших цілей.

Транспортна система України історично являється базовою інфраструктурою економічної системи держави. Цим визначається її загальноекономічне, соціальне, культурне та політичне значення. Транспорт виконує загальнодержавні та інші функції, активно впливає на процеси розвитку матеріального виробництва, на всю

сферу обороту товарної продукції та її вартість. Природа та особливості транспортна визначають його унікальність, але поки що не в повній мірі використані можливості до інтеграції та координації, як на внутрішньому так і на міжнародних ринках транспортних послуг.

Інфраструктура транспорту в Україні рівнинний характер місцевості полегшує умови транспортування [6]. В Україні існують всі види сучасного транспорту. З огляду на особливості географічного положення України, на систему зовнішньоекономічних зв'язків основу транспортно-транзитної системи країни складають розгалужені залізнична та трубопровідна мережі, автомобільні та залізничні маршрути, а також потенціальні можливості надавати транзитні послуги морським транспортом. Певну роль у реалізації транзитного потенціалу відіграють також повітряний і річковий флот (рис. 1.).

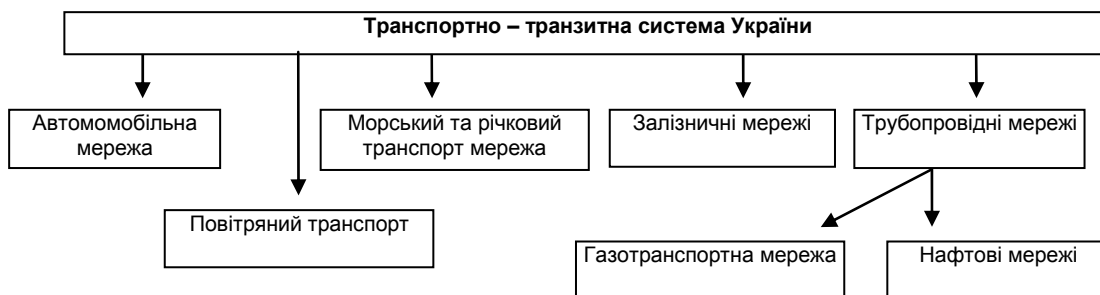


Рис. 1. Структура транзитно-транспортної системи