

АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ СВІТУ ТА НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано питання антикризового управління золотовалютними резервами центральними банками світу та Національним банком України.

Ключові слова: золотовалютні резерви, центральний банк, іноземні валюти, золото, управління золотовалютними резервами, фінансова нестабільність економіки.

В умовах фінансової глобалізації гарантією стабільності в періоди світових фінансових криз є формування золотовалютних резервів, адекватних масштабам національної економіки і рівню її інтегрованості в процес міжнародного руху капіталу. Важливими проблемами при цьому є визначення ступеня їх забезпеченості та достатності, а також оптимізація структури та ефективне управління ними. Останнє набуває особливої ваги в ситуації нестійкості світової валютної системи та значного впливу на національну економіку ризиків світового масштабу.

Вивченню теоретичних та методологічних засад, розробці практичних аспектів управління золотовалютними резервами присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Алібера Р., Блекмена К., Вільямсона Д., Грінспена А., Доунза П., Дулі М., Келлі М., Кійотаки Н., Кларка Р., Матсуями К., Мюррея Д., Пейбро М., Пітерман С., Сінкі Д., Сміт В., Френкеля Д., Хілі Д. та ін. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях Боринця С. Я., Гальчинського А. С., Журавки Ф. О., Костіної Н. І., Лупіна О. Б., Савлука М. І., Стельмаха В. С., Юценка В. А. та ін. Роботи зазначених авторів сприяли розширенню уявлень про золотовалютні резерви, проте в наявних дослідженнях, на наш погляд, залишається невисвітленим досить широке коло питань, пов'язаних з питанням оптимального рівня золотовалютних резервів.

Мета статті полягає у аналізі питання антикризового управління золотовалютними резервами центральними банками світу та Національним банком України.

На сучасному етапі розвитку структура золотовалютних резервів більшості країн і рівень її диверсифікації залежать від економічного становища країни, її місця у світовій економіці, стійкості національної валюти, тієї ролі, яку відіграє валютно-курсова політика країни у регулятивному впливі на зовнішньоекономічну діяльність і динаміку експортно-імпортних операцій.

Формування належної структури офіційних золотовалютних резервів Національного банку України дає йому змогу належним чином виконувати власні функції з регулювання валютних відносин, передусім у плані підтримання зовнішньої стабільності національних грошей і рівноваги платіжного балансу.

Національний банк України формує, зберігає та накопичує золотовалютні резерви, переслідуючи наступні цілі: забезпечення стабільності національної грошової одиниці України; поліпшення кредитоспроможності країни; вплив на офіційний

обмінний курс національної валюти через девізну політику; створення сприятливих умов для здійснення зовнішніх запозичень; гарантування виконання зобов'язань перед міжнародними валютно-кредитними організаціями; регулювання платіжного балансу України; вплив на динаміку обсягів грошової маси всередині країни з метою досягнення цінової стабільності як стратегічної цілі монетарної політики тощо.

Значення міжнародних золотовалютних резервів підвищується у зв'язку зі зростанням ступеня нестабільності світової валютно-фінансової системи та виникненням на цій основі валютних і фінансових криз глобального масштабу.

У відповідь на підвищення імперфекцій глобального валютного ринку і зростання ризику валютних дестабілізацій, пов'язаних з ними, більшість центральних банків розпочали застосовувати політику накопичення значних золотовалютних резервів. В умовах фіксованого режиму курсоутворення національної валюти, а також його штучного заниження розміри золотовалютних резервів деяких країн набувають ознак гіпертрофії [1].

У 1990 році сукупні міжнародні золотовалютні резерви становили 932,4 млрд. дол., а номінальний світовий валовий продукт становив 10000 млрд. дол.

Таким чином, 4,2 % номінального світового валового продукту було спрямовано центральними банками різних країн для формування власних золотовалютних резервів. У 2000 році уже 6,32 % світового валового продукту було спрямовано на формування золотовалютних резервів, а у 2005 та 2008 роках частка міжнародних золотовалютних резервів у світовому валовому продукті сягнула 9,43 та 12,3 % відповідно.

Зауважимо, що темпи приросту міжнародних золотовалютних резервів є значно вищими, ніж темпи приросту світового валового продукту. У 2005-2008 роках темп приросту міжнародних золотовалютних резервів склав 59,8 %, а темп приросту світового ВВП – 22,2 % (рис. 1).

Отже, незважаючи на кризовий стан світової економіки, до 2008 року збереглася тенденція до нарощування міжнародних золотовалютних резервів.

Наступним етапом дисертаційного дослідження є аналіз формування золотовалютних резервів у розрізі країн світу за 2011 рік порівняно з аналогічним періодом попереднього року.

Загальний обсяг міжнародних резервів розвинених країн склав 4607,4 млрд. доларів США, або 44,3% від



Рис. 1. Порівняння темпів приросту світового валового продукту та темпів приросту міжнародних золотовалютних резервів, 1960-2008 рр.

Серед країн, що розвиваються, основна частина резервів (4135,6 млрд. дол. США) зосереджена в азіатському регіоні. Ця величина відповідає приблизно 39,7% сукупних світових резервів і 71,3 % резервів країн з ринками, що формуються.

Відносно невеликі міжнародні резерви у європейських країн з перехідною економікою (без урахування Росії) – 411,4 млрд. доларів США або 7,1 % резервних активів групи, а також у держав Центральної і Південної Америки (646,9 млрд. доларів США, або 11,1 %). Резерви Російської Федерації (524,5 млрд. доларів США) становлять 9 % авуарів ринків, що формуються, та 5 % сукупних світових міжнародних резервів. Рівень достатності резервів, виражений у місяцях імпорту товарів і послуг, у середньому по вибірці країн становить 6 місяців, тобто вдвічі перевищує міжнародний визначений критерій (3 місяці).

Найбільшим рівнем достатності володіють великі країни, що розвиваються, з високою схильністю до заощаджень і низькою залежністю від імпорту – Китай, Росія, Тайвань (Китай), Бразилія, Перу, Аргентина, а також Японія. Найвищий показник достатності у Китаю – більше 2-х років.

Золотовалютні резерви Китаю відносно ВВП перевищують «коефіцієнт Ренді» (суть коефіцієнту полягає у тому, що валютні резерви не можуть перевищувати 30 відсотків державного бюджету), не кажучи уже про державний бюджет. Це зумовлено значно заниженим валютним курсом китайського юаня до долара США, а також дешевизною праці як фактору виробництва, що надає товарам китайської економіки підвищену конкурентоздатність на світових ринках.

Рівень достатності понад рік мають 6 країн, від півроку до року – 26 країн.

До групи країн, рівень достатності резервів у яких менше 3-х місяців входять 18 країн, у тому числі Сполучені Штати Америки, Німеччина, Сполучене Королівство і Нідерланди, які мають резервні валюти і тому не прагнуть підтримувати значні резерви, незважаючи на значний імпорт. Залежність між місцем, що посідає країна щодо достатності резервів, та місцем за обсягом резервів, як правило, вища у великих країн з нерезервними валютами, що, в тому числі, пов'язано з

необхідністю накопичення значних резервів для підтримки обмінного курсу національної валюти при обмеженому доступі до міжнародних ринків капіталу.

Отже, проведений аналіз доводить, що в сучасній практиці здійснення валютної політики центральними банками різних країн, акумулювання значних обсягів золотовалютних резервів здійснюється не з позиції регулювання валютного курсу національної грошової одиниці, а в межах забезпечення можливості центрального банку протидіяти розповсюдженню глобальних фінансово-валютних криз. Після фінансових криз 90-х років ХХ століття, початку 2000 року та сучасної кризи для більшості країн, що розвиваються, акумулювання значних розмірів золотовалютних резервів розглядається як інструмент попередження кризових ситуацій [2].

Яскравим прикладом накопичення золотовалютних резервів з метою страхового захисту національного фінансового і валютного ринку є Японія, яка володіє другими за обсягами золотовалютними резервами у світі. При цьому Центральний банк Японії застосовує режим вільного плавання японської єни. У 2009 році золотовалютні резерви Японії становили 20 % від ВВП країни.

Отже, незважаючи на кризовий стан світової економіки, збереглася тенденція до нарощування міжнародних золотовалютних резервів. Власниками найбільших є Китай, Японія та Росія, на частку яких припадає більше половини міжнародних золотовалютних резервів.

Основним чинником, що забезпечує зростання останніх, є їх використання як певного страхового фонду з метою захисту національних валютних систем від спекулятивного переміщення капіталів на глобальному фінансовому ринку [3]. Центральні банки, намагаючись задовольнити страховий попит на золотовалютні резерви, використовують занижений рівень валютного курсу національних грошей, при застосуванні фіксованого режиму курсоутворення, що призводить до виникнення дисбалансів та порушення стабільності у світовій валютній системі.

З метою підтримання рівноваги на національних валютних ринках та забезпечення їх стабільності у

довгостроковій перспективі доцільно реформувати механізм стабілізаційної функції міжнародних золотовалютних резервів шляхом формування міжнародного спільного єдиного світового золотовалютного резерву, який виконуватиме функцію страхового захисту світової валютної системи від ризику виникнення кризових явищ у цій системі.

Слід звернути увагу на той факт, що диверсифікація валютних резервів як інструмент валютної політики центральних банків світу, в тому числі і Національного банку України, спрямована на захист від валютного ризику офіційних резервів держави. Останні необхідні для здійснення міжнародних розрахунків та проведення валютних інтервенцій. Таким чином, цей інструмент відіграє пасивну роль (безпосередньо майже не впливає на параметри валютного ринку України), а переважно використовується як допоміжний інструмент, що забезпечує ефективність інших інструментів валютного регулювання (перш за все – валютних інтервенцій) [4].

Отже, якщо аналізувати офіційні резерви України, слід зауважити, що вони складаються із чотирьох груп активів: цінні папери деноміновані в іноземній валюті; готівка та депозити в іноземній валюті, монетарне золото та спеціальні права запозичення (СПЗ). Зміни у

структурі офіційних резервів України у 2008-2012 роках наведено у додатку.

Тому розглянемо управління золотовалютними резервами України Національним банком України в умовах нестабільності економіки за період 2008 – 2012 рр.

Станом на 01.01.2009 р. міжнародні резерви України дорівнювали 31,5 млрд. дол. США і зменшилися за рік на 0,9 млрд. дол. США, або на 2,8%. У серпні 2008 року обсяги міжнародних резервів були найбільшими за останні 7 років і становили 38,0 млрд. дол. США.

Основним джерелом зростання міжнародних резервів були інтервенції Національного банку України, в результаті яких упродовж 2008 року на міжбанківському валютному ринку було придбано 7,0 млрд. дол. США у доларовому еквіваленті. Водночас у IV кварталі звітного року, за умов погіршення ситуації на міжбанківському валютному ринку України, Національним банком України було продано іноземної валюти загальним обсягом 10,3 млрд. грн. у доларовому еквіваленті (95% від загальної суми проданої іноземної валюти за звітний рік), що призвело до зменшення міжнародних резервів загалом (рис. 2).

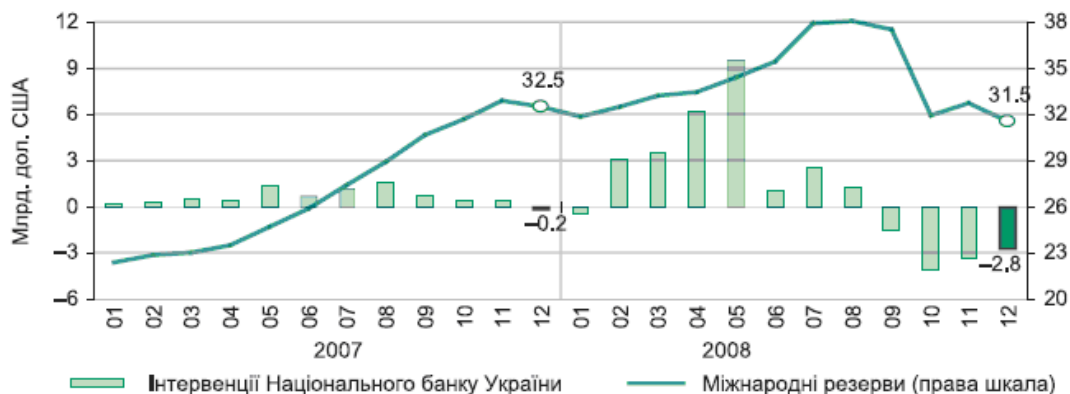


Рис. 2. Міжнародні резерви та інтервенції національного банку України у 2007-2008 рр.

Одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження у листопаді коштів від Міжнародного фонду у сумі, еквівалентній 3 млрд. СПЗ, або 4. 6 млрд. дол. США.

Додатковим фактором зростання міжнародних резервів був дохід, отриманий від управління міжнародними резервами, який у 2008 році становив 1,9 млн. дол. США.

Основною метою управління міжнародними резервами було забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та дохідності, яке забезпечувало виконання функцій Національного банку України, визначених чинним законодавством України [5].

У звітному році управління міжнародними резервами здійснювалось відповідно до «Інвестиційної декларації золотовалютного резерву Національного банку України на 2008 рік» для одержання додаткового доходу.

У 2008 році міжнародні резерви зберігались на рахунках банків-кореспондентів, а також у фінансових інструментах з довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А». Контроль за кредитним ризиком забезпечувався шляхом встановлення кредитних лімітів банкам-контрагентам. Оптимальний

рівень валютного та процентного ризиків забезпечувався шляхом диверсифікації міжнародних резервів. Більшу частину коштів міжнародних резервів було вкладено в державні цінні папери промислово розвинутих країн, а також зберігались у банках США, Швейцарії та Великобританії.

Усі зобов'язання банків-контрагентів перед Національним банком України за депозитами та операціями з цінними паперами було виконано вчасно та в повному обсязі.

Ліквідність міжнародних резервів визначалась рівнем ліквідності вільно конвертованих валют, фінансових інструментів або фінансового ринку.

У процесі управління міжнародними резервами Національним банком України використовувались такі основні фінансові інструменти, як короткострокові депозити та цінні папери.

З метою нарощення високоліквідних активів у 2008 році було збільшено (з 47 до 52%) частку цінних паперів у структурі міжнародних резервів.

Переважаюча частка монетарного золота Національного банку України зберігалася в сховищі Державної скарбниці, решту було розміщено у довгострокові депозити.

Загальна середня дохідність операцій з управління

міжнародними резервами за 2008 рік становила 5,4%.

У звітному році зростання міжнародних резервів супроводжувалось своєчасним погашенням та обслуговуванням зовнішнього державного боргу.

Міжнародні резерви України за станом на 01.01.2010 р. становили 26,5 млрд. дол. США і

зменшились за рік на 5,0 млрд. дол. США, або на 16,0%, що переважно відбулося за рахунок продажу Національним банком України іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 10,4 млрд. дол. США (у доларовому еквіваленті) (рис. 3).



Рис. 3. Міжнародні резерви та інтервенції Національного банку України у 2008-2009 рр.

Основним джерелом поповнення міжнародних резервів було надходження протягом року коштів від Міжнародного валютного фонду (за рахунок двох траншів та перерозподілу СПЗ) у сумі, еквівалентній 5,3 млрд. СПЗ або 8,3 млрд. дол. США.

Основною метою управління міжнародними резервами було забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності й доходності, що забезпечувало виконання функцій Національного банку України, визначених чинним законодавством України.

У 2009 році управління міжнародними резервами здійснювалось відповідно до «Інвестиційної декларації міжнародних (золотовалютних) резервів України на 2009 рік», впроваджуючи активну інвестиційну політику, спрямовану на одержання додаткового доходу.

У аналізованому році міжнародні резерви зберігались на рахунках банків-кореспондентів, а також у фінансових інструментах із довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А».

Контроль за кредитним ризиком забезпечувався шляхом встановлення кредитних лімітів банкам-контрагентам. Оптимальний рівень валютного та процентного ризиків забезпечувався шляхом диверсифікації міжнародних резервів. Більшу частину коштів міжнародних резервів було вкладено в державні цінні папери промислово розвинених країн, а також зберігались у банках США, Швейцарії та Великобританії.

Усі зобов'язання банків-контрагентів перед Національним банком України за депозитами та операціями з цінними паперами було виконано вчасно та в повному обсязі.

Ліквідність міжнародних резервів визначалась рівнем ліквідності вільно конвертованих валют, фінансових інструментів або фінансового ринку.

У процесі управління міжнародними резервами

Національним банком України використовувались такі основні фінансові інструменти, як цінні папери нерезидентів та короткострокові депозити в іноземних банках.

Переважна частина монетарного золота Національного банку України зберігалась у сховищі Державної скарбниці, решту було розміщено у довгострокові депозити.

У 2009 році, в умовах світової фінансової кризи, Національним банком України було забезпечено не тільки збереження, а й отримання доходу від управління міжнародними резервами в обсязі 545,16 млн. дол. США.

Загальна середня доходність операцій з управління міжнародними резервами за 2009 рік становила 1,9%.

Слід зазначити, що зменшення міжнародних резервів супроводжувалося своєчасним погашенням та обслуговуванням зовнішнього державного боргу.

Аналізуючи міжнародні (золотовалютні) резерви України (далі – міжнародні резерви) у 2010 році, слід відзначити їх зростання на 8,1 млрд. дол. США або на 30,5%, які 01.01.2011 р. становили 34,0 млрд. дол. США.

Основними факторами збільшення міжнародних резервів були купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 8,7 млрд. дол. США та надходження у червні кредиту на суму 2,0 млрд. дол. США й у вересні коштів від розміщення ОЗДП на суму 2,0 млрд. дол. США на користь Державного казначейства України. Також одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження в серпні та грудні чергових траншів від Міжнародного валютного фонду на суму, еквівалентну 3,4 млрд. дол. США.

У аналізованому році Національним банком України було продано іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 7,4 млрд. дол. США (в доларовому еквіваленті) (рис. 4).

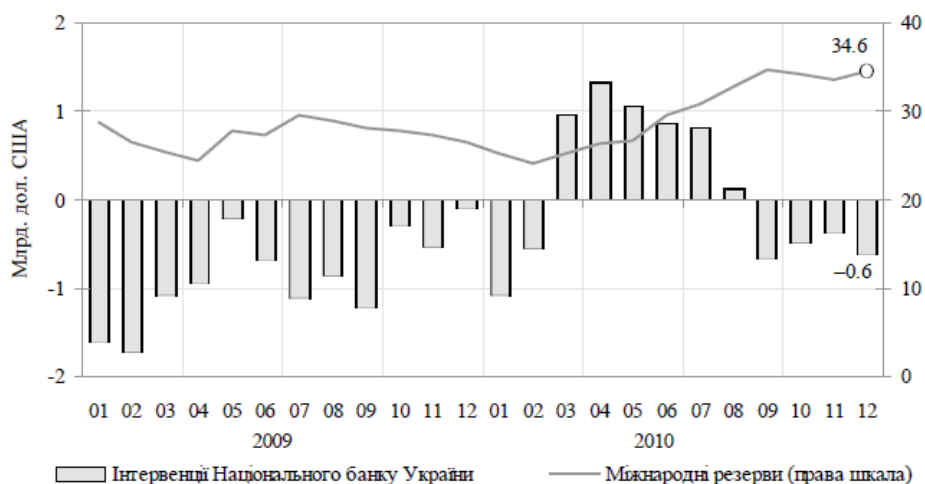


Рис. 4. Міжнародні резерви та інтервенції Національного банку України у 2009-2010рр.

У 2011 році міжнародні (золотовалютні) резерви України (далі – міжнародні резерви) зменшилися на 2,8 млрд. дол. США або на 8,1%, – до 31,8 млрд. дол. США.

Динаміку золотовалютних резервів України у період з 01.01.2008 по 01.09.2011 рр. зображено на рис. 5.

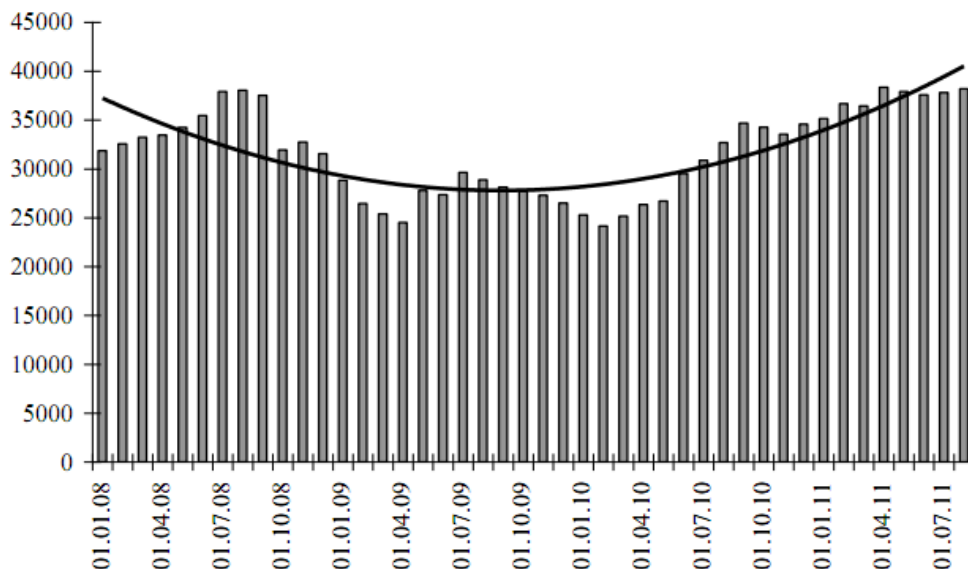


Рис. 5. Динаміка золотовалютних резервів України, за період з 01.01.2008 р. по 01.07.2011 р., млн. дол. США

Структура золотовалютних резервів України характеризується наявністю значної частки вільноконвертованої валюти, частка якої ставить 96% вартості загальних валютних резервів протягом усього періоду дослідження (рис. 6).

Головними джерелами поповнення міжнародних резервів були купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 9,9 млрд. дол. США, та надходження на користь Державного казначейства України коштів від

розміщення ОЗДП на суму 2,9 млрд. дол. США.

Основною метою управління міжнародними резервами було забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та дохідності, що уможливило виконання функцій Національного банку України, визначених чинним законодавством України. Управління міжнародними резервами здійснювалось відповідно до Інвестиційної декларації міжнародних (золотовалютних) резервів України на 2011 рік (рис. 7).

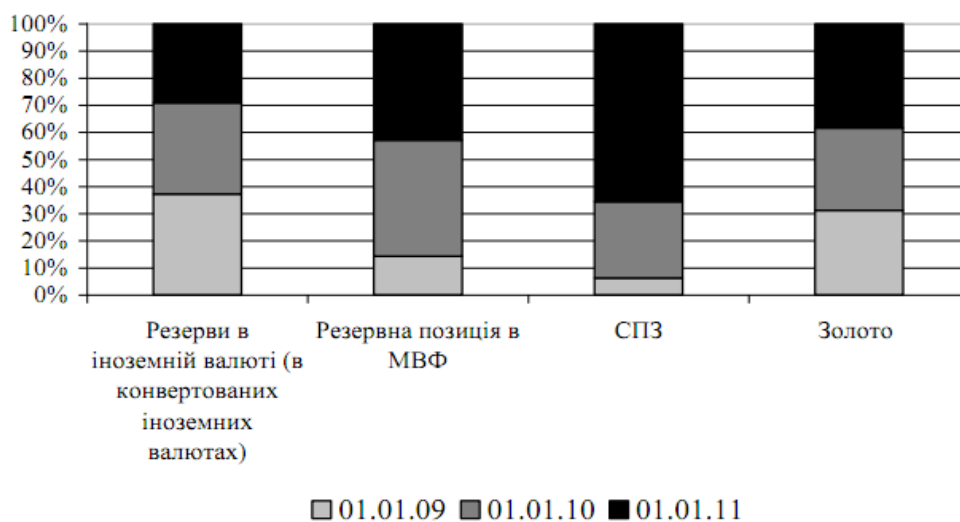


Рис. 6. Структура золотовалютних резервів України за період з 01.01.2009 р. по 01.01.2011 р.

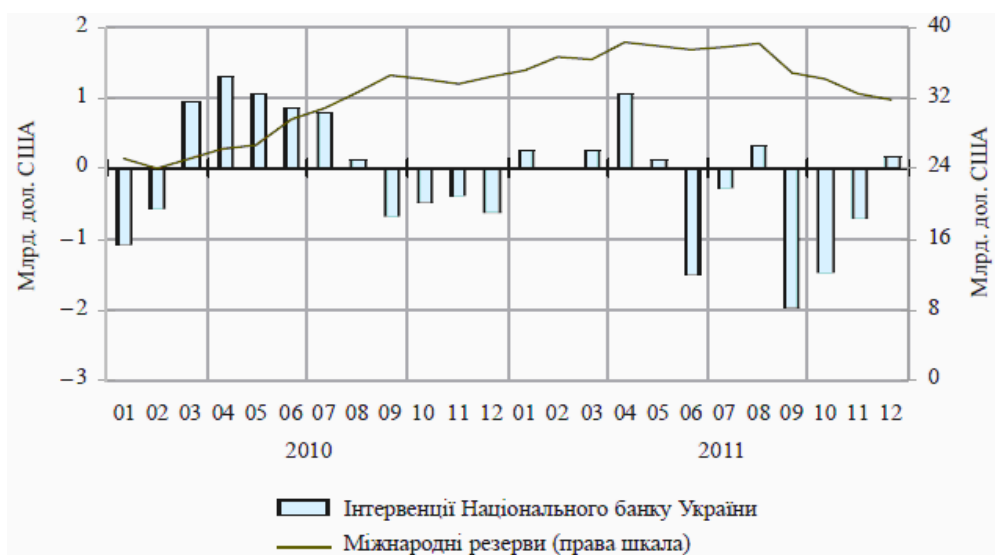


Рис. 7. Міжнародні резерви та інтервенції Національного банку України

У 2011 році, як і раніше, міжнародні резерви зберігались на рахунках банків-кореспондентів, а також у фінансових інструментах із довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А». Контроль за кредитним ризиком забезпечувався шляхом встановлення кредитних лімітів банкам-контрагентам. Оптимальний рівень валютного та процентного ризиків забезпечувався шляхом диверсифікації міжнародних резервів. Більша частина коштів міжнародних резервів зберігалась у державних цінних паперах та на депозитних рахунках.

Усі зобов'язання банків-контрагентів перед Національним банком України за депозитами та борговими фінансовими інструментами було виконано вчасно та в повному обсязі.

З метою забезпечення безперервного функціонування фінансової системи України та своєчасного виконання державних зобов'язань, ліквідність міжнародних резервів підтримувалася на високому рівні завдяки вибору високонадійних контрагентів та державних облигацій, а також завдяки обмеженню запланованого періоду інвестування та

постійному моніторингу параметрів ліквідності резервних валют і фінансових інструментів.

У процесі управління міжнародними резервами Національним банком України використовувались такі основні фінансові інструменти, як цінні папери нерезидентів із фіксованою дохідністю та короткострокові депозити в іноземних банках.

Переважна частка монетарного золота Національного банку України зберігалася в сховищі Державної скарбниці, решту було розміщено у довгострокових депозитах.

За 2011 рік Національним банком України отримано 591,3 млн. дол. США доходів від управління міжнародними резервами. Загальна середня дохідність операцій з управління міжнародними резервами за 2011 рік становила 1,7% порівняно з 1,4% у 2010 році.

Отже, напрями використання золотовалютного резерву переслідують такі цілі: продаж валюти на фінансових ринках для проведення грошово-кредитної політики, разом з політикою обмінного курсу, а також для здійснення витрат по операціях з іноземною валютою, монетарними металами та іншими

резервними активами. Закон не допускає використання золотовалютного резерву для надання кредитів і гарантій та інших зобов'язань резидентам і нерезидентам України. Золотовалютні резерви на сучасному етапі розвитку банківської системи використовувались переважно для підтримки курсу національної грошової одиниці, для чого здійснювався

продаж Національним банком України іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України. Крім цього, зважаючи на дефіцит платіжного балансу, на стан якого значний негативний вплив мала світова фінансова криза, золотовалютні резерви України використовувались для його балансування.

Список літератури

1. Шелудько Н. М., Шкляр А. І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні та емпіричні аспекти аналізу / Шелудько Н. М., Шкляр А. І. // Фінанси України. – 2009. – №2. – С. 3 – 21.
2. Лупін О. Б. Управління золотовалютними резервами Національного банку України. – Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит. – Академія державної податкової служби України, Ірпінь, 2002.
3. Журавка Ф. А. Механізм реалізації валютної політики в Україні. – Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад „Українська академія банківської справи Національного банку України“, Суми, 2009
4. Козюк, В. В. Валютні резерви в глобальних умовах / Козюк В. В. // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127 – 137.
5. Погудаева, М. Структура и опыт управления международными резервами в современных условиях [Электронный ресурс] / М. Ю. Погудаева, Ю. И. Погудев. – Режим доступа : <http://elibrary>. – Заглавие с экрана.

РЕЗЮМЕ

Koldovskoy Artem

Антикризисное управление золотовалютными резервами центральными банками мира и Национальным банком Украины

В статье проанализированы вопросы антикризисного управления золотовалютными резервами центральными банками мира и Национальным банком Украины.

RESUME

Koldovskiy Artem

Anti-recessionary management of foreign exchange reserves by central banks of the world and the National Bank of Ukraine

The paper explores the question of Crisis Management of gold reserves by central banks of the world and the National Bank of Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 11.02.2013 р.