

Шемет Т.С.,

к.е.н.,

доцент кафедри банківської справи КНЕУ

Діндял Т.А.,

аспірант,

Київський Національний Економічний Університет

ПИТАННЯ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ УКРАЇНИ

Метою дослідження є аналіз існуючої структури золотовалютних резервів України та пошук шляхів її оптимізації з урахування досвіду розвинутих країн світу і особливостей української економіки.

Ключові слова: Золотовалютні резерви України, оптимізація резервів, обмінний курс

Research objective is the analysis of existing structure of gold and exchange currency reserves of Ukraine and search of ways of its optimisation from the account of experience of the developed countries of the world and features of the Ukrainian economy.

Keywords: Gold and exchange currency reserves of Ukraine, optimisation of reserves, the exchange rate

Постановка проблеми. 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. Взавши до уваги те, що в Україні протягом останніх років спостерігається від'ємне сальдо платіжного балансу, дедалі слабкіший інвестиційний клімат, змішаний режим валютного курсоутворення, стабільність гривні досягається регулярним здійсненням валютних інтервенцій за рахунок золотовалютних резервів, особливо протягом лютого-жовтня 2014 року. За таких умов ефективність управління офіційними резервами держави набуває гострого та актуального значення.

Аналіз останніх публікацій. Підходи до формування оптимальної структури золотовалютних резервів почали розроблятися наприкінці 90-х років ХХ-го сторіччя. Цій тематиці були присвячені праці Боринця С. Я., Гальчинського А. С., Журавки Ф. О., Костіної Н. І., Лупіна О. Б., Мороза М. А., Савлука М. І., Стельмаха В. С., Ющенко В. А. та інших. Однак єдиної точки зору на вирішення даної проблеми особливо актуальної у сьогоденні не було вироблено. Це викликає потребу в додатковому її дослідженні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Золотовалютні резерви (офіційні резервні активи) - зовнішні активи, що контролюються державними фінансовими установами та за першою вимогою можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу, непрямого впливу на обсяги цього дефіциту за допомогою інтервенцій на валютному ринку, що впливають на обмінний курс гривні до іноземних валют, та з іншою метою. [1, с.97]

Стратегічно важливим завданням для кожної держави є включення до складу національного золотовалютного резерву різних активів таким чином, щоб мінімізувати ризики знецінення та, при можливості, забезпечити їх нарощування. Тобто виникає необхідність диверсифікації офіційних резервів. Саме тому структура золотовалютних резервів усіх держав світу є достатньо складною та містить низку загальноприйнятих обов'язкових елементів. Так, сучасні золотовалютні резерви складаються з чотирьох компонентів: золотого запасу, вільно конвертованих валют, резервної позиції у МВФ та SDR (спеціальних прав запозичення). [3, с.167]

Співвідношення між цими компонентами, а також вибір конкретних напрямків та засобів їх зберігання і застосування є специфічним для кожної держави і повинно відповідати особливостям економічної ситуації та обраної державою політики. Але загально прийнятою є практика збереження значної частки офіційних резервів у високоліквідних активах, щоб забезпечити можливість швидко реагувати на виклики, що потребують миттєвого втручання держави для вирішення завдань першочергової важливості. (Рис1)

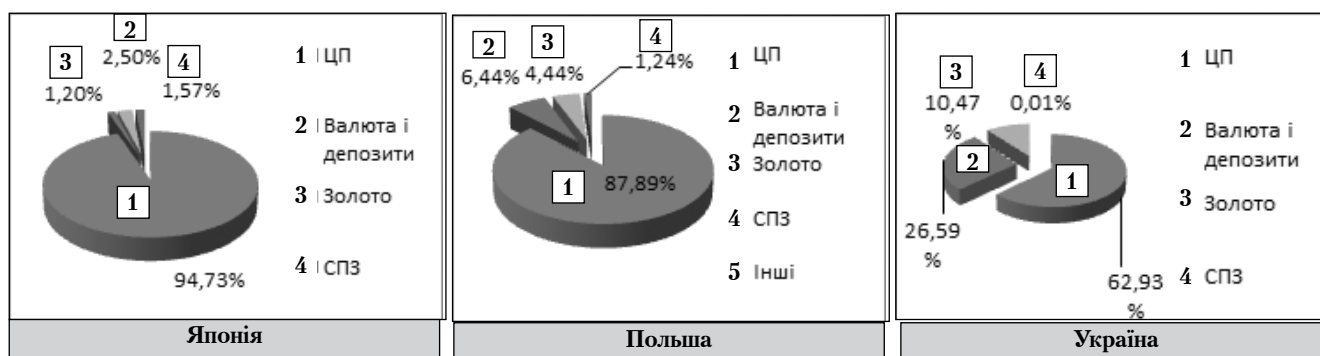


Рис1 Структура золотовалютних резервів у різних країнах світу станом на вересень 2014 р. [5]

Протягом останнього часу лідером за обсягами золотовалютних резервів є Японія. Станом на початок вересня 2014 р. обсяг її офіційних резервів становив 1263447 млн. дол. США. При цьому частка депозитів та кореспондентських рахунків у вільно конвертованих валютах в японських офіційних резервах складає майже 96% їх загальної вартості. Сусідня для України держава, що входить до складу Європейського Союзу Польща, - володіє резервними активами в обсязі 95887,13 млн. дол. США. [5] Частка вільно конвертованих валют у них дещо менша від показників Японії і складає майже 94,32%. Це відображає меншу ступінь ліквідності резервів Польщі, а також свідчить про спрямованість політики цієї держави на збільшення їх обсягів шляхом вкладень у менш ліквідні активи, які гарантують стабільний дохід і менший ступінь ризику: похідні фінансові інструменти, кредити небанківським установам. Такі активи складають майже 6% золотовалютних резервів Польщі.

Офіційні золотовалютні резерви України на початок вересня 2014р. складають 15928,47 млн. дол. США, що значно нижче за обсяг резервів навіть сусідньої Польщі. За даним показником Україна знаходиться поруч з такими країнами, як Фінляндія (11153 млн. дол. США), Хорватія (16369,5 млн. дол. США) та Португалія (19684 млн. дол. США). [5] При цьому структура офіційних резервів України характеризується наявністю значної частки вільно конвертованої валюти, обсяг якої близький з обсягом аналогічного показника в Польщі і складає 89,52% загальної вартості золотовалютних резервів.

Слід зазначити, що з метою диверсифікації вільно конвертована валюта може зберігатися кількома способами. В Україні це:

- готівкові кошти на кореспондентських та поточних рахунках в надійних іноземних банках;
- вимоги НБУ до нерезидентів у вигляді короткострокових депозитів;
- ринкові ліквідні фінансові інструменти - цінні папери, що були емітовані нерезидентами.

За даними МВФ, на 1 вересня 2014 офіційні резервні активи України становили 15928500000 Доларів США, при цьому монетарне золото

(включаючи золоті депозити і золото в своїх) - всього лише 1666900000. Доларів (10,47% від загального обсягу резервів). Левову ж частку міжнародних резервів України становлять активи в конвертованих валютах (цінні папери, валюта і депозити).

На відміну від Японії Україна не зберігає значну частку своїх резервних активів у цінних паперах і, перш за все, в боргових зобов'язаннях нерезидентів. Тенденцією останніх років стало те, що даний показник не набагато перевищує обсяги резервів, що зберігаються на рахунках та депозитах у іноземних банках. Тому треба замислитися, адже строкові депозити в іноземних банках знижують рівень ліквідності золотовалютних резервів та підвищують кредитний та операційний ризики. Саме тому загальноприйнятим в іноземних центральних банках є операції з цінними паперами, а також операції "репо" та "своп". І хоча НБУ здійснює переорієнтацію зберігання офіційних резервів з урахуванням світових тенденцій, механізм здійснення таких операцій в Україні ще не розвинений, а отже їх обсяг незначний. Це дещо знижує ефективність управління ліквідністю золотовалютних резервів країни та збільшує кредитні ризики.

Слід зазначити, що протягом останнього часу Національний банк України почав нарощувати обсяги цінних паперів, номінованих у євро, а саме: купонних облігацій урядів країн ЄС. Це, перш за все, облігації Великої Британії, Німеччини, Франції, частка яких у 2014 році склала майже 22,5% загального обсягу золотовалютних резервів України. На цьому фоні спостерігається зниження обсягів українських офіційних резервів, вкладених у американські цінні папери, казначейські облігації уряду США Treasury bonds. Це зумовлено світовими тенденціями зниження частки долара США і номінованих у ньому цінних паперів. Деякі експерти пояснюють це так званім «китайським синдромом», пов'язаним з тим, що уряд Китаю повідомив про намір зменшення частки американських облігацій у структурі своїх золотовалютних резервів. [2. С.75]

Характерною особливістю формування структури золотовалютних резервів залиша-

ється прагнення до мінімізації обсягів готівкової їх частини. Це має об'єктивну причину, оскільки такі активи не забезпечують державу надходженнями певних доходів. Метою їх наявності є забезпечення поточних потреб у готівкових коштах на внутрішньому ринку. Саме ця частина офіційних резервів першою використовується для стабілізації ситуації на валютному ринку та регулювання курсу національної валюти шляхом інтервенцій. Що стосується України, то більша частина резервних готівкових коштів, а також депозитів у вільно конвертованих валютах зберігається у Федеральному резервному банку Нью-Йорку (Federal Reserve Bank of New York) і французькому банку BNP Paribas - відповідно 4% і 3% загального обсягу офіційних резервів України.

Загалом, за 2014 рік золотовалютні резерви України зменшилися на 4,584 мільярда дол. США.

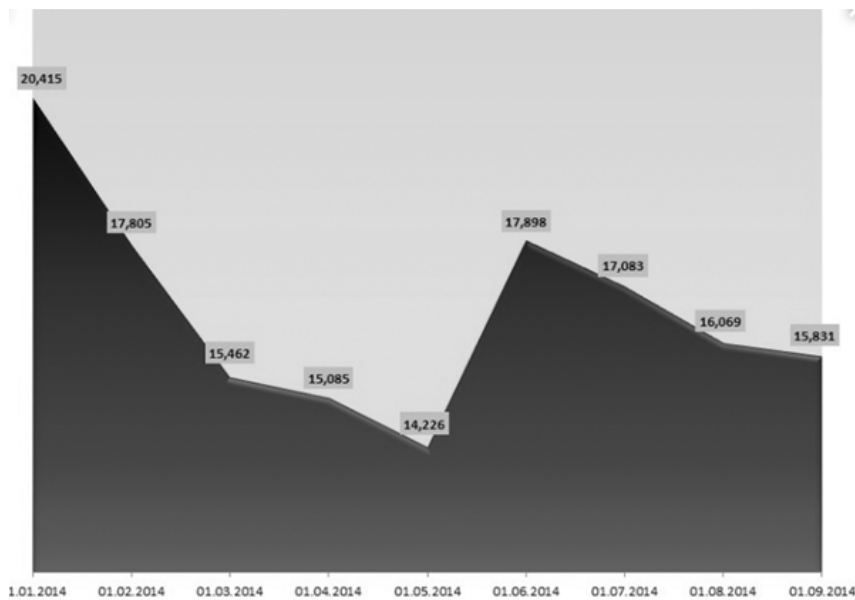


Рис. 2. Графік зміни золотовалютних резервів України в 2014 році.

Найбільш складним у процесі формування структури золотовалютних резервів є вибір резервних валют. Ключовими чинниками в цьому аспекті є страхування резервів від знецінення та одержання додаткових доходів і збільшення їх обсягів. Саме тому золотовалютні резерви звичайно тримають у кількох найбільш сталих валютах, що найширше використовуються як міжнародні платіжні засоби. Структура золотовалютних резервів країни визначається інвестиційною декларацією, яку щорічно затверджує правління НБУ. Золотовалютні резерви держави розміщені в різних валютах, які визнаються МВФ як резервні. Основними валютами є долар США, євро і англійський фунт стерлінгів. Традиційно частка долара складає близько 50 відсотків. У сучасній структурі офіційних резервів України

переважає долар США (приблизно 60% резервів), обсяги якого поступово зменшуються, значною є також частка євро (приблизно 30%). Серед інших валют слід відзначити англійський фунт стерлінгів та швейцарський франк. Оскільки в майбутньому очікується поступове ослаблення позицій американського долару, то керівництво НБУ планує подальше вдосконалення валютної диверсифікації офіційних резервів України. Залежно від формування структури зовнішньої торгівлі можливе збільшення частки китайських юанів та японських єн.

Особливе місце у структурі офіційних резервів України займає резервна позиція в МВФ, яка визначається як різниця між квотою України в МВФ та її внесками в національній валюті. Тобто, за своєю сутністю, це та частина внесків України, що зроблена у вільно конвертованій валюті та СПЗ. Україна може за першою вимогою одержати валюту у межах своєї резервної позиції. При цьому, коли МВФ використовує частину

національної валюти України, резервна позиція України зростає. Поступове збільшення резервної позиції України спостерігається з липня 2007 р., а в вересні 2008 р. цей показник досяг свого максимального значення, на якому знаходиться і зараз, - 0,03 млн. дол. США. [4] Через те, що українська гривня обмежено використовується під час міжнародних розрахунків та інших міжнародних економічних відносин, резервна позиція України в МВФ незначна. Для порівняння, резервна позиція США становить 28877,72 млн. дол. США, а позиція Європейської Союзу - 38422,69 млн. дол. США.

[5] Це обумовлено тим, що валюти даних суб'єктів міжнародних відносин є вільно конвертованими і найбільш розповсюдженими при здійсненні міжнародних розрахунків та надаванні кредитів МВФ.

У структуру золотовалютних резервів України входять також запаси, що виражені у Спеціальних правах запозичення (СПЗ) на рахунках НБУ в Казначействі МВФ. СПЗ являють собою міжнародні кредитні резерви та платіжні кошти, випущені Міжнародним валютним фондом та розподілені між країнами-членами пропорційно до їхніх квот. Періодично МВФ проводить додаткове розподілення СПЗ між державами-учасниками. Ці кошти є частиною установчого фонду МВФ і лише формально виступають як зобов'язання України. Нарахування відсотків на цю суму починається у разі їх використання країною.

Традиційними є також запаси монетарного золота. Ця частина офіційних резервів України розміщена у іноземних банках та у сховищі Державної скарбниці НБУ. Вони являють собою високо чисте золото у формі монет, злитків та брусків не нижче 995 проби. Особливістю цих резервів є те, що вони не приносять прибутку, а їх утримання вимагає певних витрат. Під час оцінки золотих резервів зараз орієнтуються на ринкову вартість золота. У зв'язку з постійними коливаннями цієї ціни необхідно періодично переоцінювати золоті запаси. Крім того, можливе істотне знецінення цієї складовою резервів. Саме тому зараз частка золотих запасів не є домінуючою в загальній їх структурі та створюється як резервний фонд коштів для здійснення міжнародних платежів, оскільки в разі потреби вони можуть бути реалізованими на ринку в обмін на вільно конвертовану валюту.

За офіційними даними станом на початок вересня 2014 р. золотий резерв України складає 1,378 тис.тройських унцій, що дорівнює 1666,94 млн. дол. США. Цей показник включає також контракти «своп», що достатньо часто здійснюються НБУ у разі гострої потреби покриття дефіциту платіжного балансу. За цих умов продаж золота за вільно конвертовану валюту здійснюється за умови одночасного здійснення зворотного його придбання через певний період часу. При цьому право власності на це золото залишається за НБУ. Тобто в даному випадку золото використовується як застава для одержання зовнішніх валютних кредитів.

В силу суб'єктивних та об'єктивних причин протягом останнього десятиліття керівництво НБУ здійснювало достатньо активне перетворення частини валютних надходжень у резерви, в тому числі й золоті. Але з січня 2014р. спостерігається їх суттєве скорочення, що зумовлено початком кризових явищ, необхідністю стабілізації курсу національної валюти, здійснення безперервного розрахунку за своїми зовнішніми зобов'язаннями (перш за все, за енергоносії, що імпортується з-за кордону). Все це потребувало значних коштів, яких катастрофічно не вистачало. Це обумовило звертання державних органів до наявних резервних активів. Як наслідок - суттєве скорочення їх обсягів, яке до сих пір не ліквідовано, незважаючи

на залучення додаткових коштів із зовнішніх джерел.

Висновки. Таким чином, формування оптимальної структури золотовалютних резервів є першочерговим завданням для будь-якої країни. Аналіз сучасної структури офіційних резервів України та їх порівняння з резервами провідних країн світу дає можливість зробити висновки, що вона не є досконалою. Основними проблемами можна назвати наступні.

- Рівень диверсифікації резервних активів не є достатнім, що створює загрозу істотних кредитних ризиків.

- Значна частка резервів припадає на строкові депозити, що знижує рівень ліквідності золотовалютних резервів та ще більше підвищує кредитний та операційний ризики Національного банку України.

- Практична відсутність в НБУ загальноприйнятих у світі операцій з цінними паперами типу «репо» та «своп», що дещо знижує ефективність управління ліквідністю офіційних резервів.

- Низький рівень валютної диверсифікації, оскільки переважна частина міжнародних резервів України номінована у доларах США.

Перспективними шляхами вирішення існуючих проблем може стати збільшення частки інших окрім долара валют, збільшення обсягів операцій з цінними паперами, що забезпечить умови для хеджування валютних ризиків, а також надасть можливість отримання доходів і додаткового нарощування резервів. Все це стане можливим у разі розробки зваженої політики НБУ у сфері формування і управління золотовалютними резервами, розрахунку оптимального для сучасної ситуації співвідношення між окремими компонентами резервів, створення більш досконалої правової бази у сфері регулювання діяльності НБУ та здійснення ним операцій з валютними цінностями та цінними паперами. Не слід також забувати і про необхідність золотих резервів як важливих стабілізуючих активів. Але слід враховувати, що цей процес не повинен бути надмірним і може призвести до заморожування необхідних для ефективного функціонування економіки коштів.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Беляев Д. О. Оптимальний обсяг золотовалютних резервів України // Економічний простір. - 2009. - №23/2. - С 95-102.

2. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними –eze. вами: світові тенденції та Україна // Вісник СевДТУ, Вип. 92: Економіка і фінанси: зб. наук. пр. – Севастополь: Вид-во СевНТУ, 2008. С 72-77.

3. Лупін О. Б. Золотовалютні резерви як фактор забезпечення стабільності та економічного

зростання// Матеріали Міжнар. конф. «Глобалізація економіки: нові можливості чи загроза людству?». - Донецьк: ДонДУЕТ. - 2001. - Т. I. - С 167-171.

4. Золотовалютні резерви Національного банку України // Бюлетень Національного банку України. - 2014. - №09. - С.79

5. Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity - Reporting Countries [Електронний ресурс]: Режим доступу: [Http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm)