

Науменкова Світлана Валентинівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Мищенко Володимир Іванович – доктор економічних наук, професор, директор Центру наукових досліджень Національного банку України.

УДК 336.711

С. В. Мищенко

СВІТОВИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ

Досліджено структуру світових міжнародних резервів, проаналізовано досвід управління міжнародними резервами центральними банками розвинутих країн і країн з ринками, що розвиваються, охарактеризовано основні принципи і порядок здійснення операцій з міжнародними резервами, а також розроблено рекомендації щодо джерел формування та напрямів використання міжнародних резервів.

Ключові слова: міжнародні резерви, грошовий ринок, монетарне золото, резервні валюти, управління золотовалютними резервами.

Постановка проблеми. Механізм формування та використання міжнародних резервів є ключовим елементом ефективного функціонування грошового ринку та банківської системи в цілому. У зв'язку з економічними та фінансовими потрясіннями особливої актуальності набувають питання формування оптимальної структури міжнародних резервів. Структура міжнародних резервів та механізм управління ними визначається центральним банком, виходячи з цілей і задач монетарної та загальної економічної політики, а основною метою управління міжнародними резервами є забезпечення оптимального співвідношення ліквідності, ризику та доходності.

Аналіз останніх публікацій та досліджень з приводу формування та управління міжнародними резервами свідчить, що цьому питанню приділяють значну увагу вітчизняні та зарубіжні вчені, зокрема: А. А. Гриценко, К. Лагард, О. Б. Лупін, І. М. Люкевич, С. В. Науменкова, П. Панг, М. І. Савлук, Т. С. Смовженко, Р. Тріфлін та інші, а також центральні банки, Базельський комітет з питань банківського нагляду, Міжнародний валютний фонд та інші міжнародні організації. Важливість процесу управління міжнародними резервами та ви-

© С. В. Мищенко, 2014

значення їх оптимальної структури, а також зростаюча практична значущість цієї проблеми обумовлюють необхідність її подальшого дослідження.

Мета статті полягає у дослідженні структури, порядку здійснення операцій та механізмів управління міжнародними резервами, а також в обґрунтуванні основних джерел і напрямів використання міжнародних резервів Національним банком України.

Виклад основного матеріалу. Необхідність підтримки міжнародних резервів на оптимальному рівні зумовлена потребою у забезпеченні внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці; використанням валютних активів для покриття дефіциту платіжного балансу, а також необхідністю забезпечення стабільності функціонування валютного та грошового ринків.

Обсяги та структура міжнародних резервів залежать від низки чинників, найбільш значущими серед яких є:

- 1) рівень експортної орієнтованості економіки країни;
- 2) орієнтири монетарної політики, що включають характеристики монетарного устрою (експліцитного або імпліцитного), запровадженого в країні;
- 3) рівень стабільності національної економіки та банківської системи, що потребує дотримання оптимального значення найбільш важливих макроекономічних показників – інфляції, зовнішнього боргу, темпів приросту реального ВВП;
- 4) орієнтація країни на участь у міжнародних фінансових ринках.

Загальний обсяг міжнародних резервів країн світу станом на 01.01.2013 становив 11 876,4 млрд дол. США. Приріст міжнародних резервів упродовж 2012 р. становив 7,1% і був обумовлений на 12,3% збільшенням обсягів монетарного золота і на 87,7% – зростанням валютної складової (рис.).

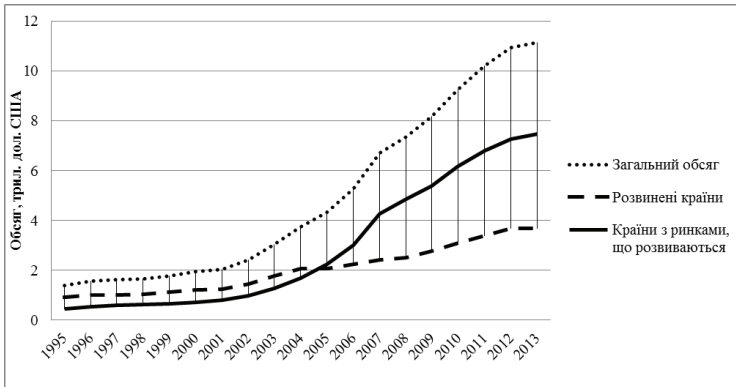


Рис. Динаміка валютної складової міжнародних резервів країн світу, розвинутих країн і країн з ринками, що розвиваються, у 1995–2013 рр. [2]

Найбільший обсяг міжнародних резервів був зосереджений у Китаї (3379 млрд дол. США), в Японії (1268 млрд дол. США), в Саудівській Аравії (674 млрд дол. США), в США (574 млрд дол. США) та в Росії (538 млрд дол. США) [1]. Однак слід зазначити, що структура міжнародних резервів була неоднорідною. У різних країнах залежно від рівня економічного розвитку, стану фінансової та банківської систем, характеру грошово-кредитної політики, а також від ситуації на грошовому ринку структура міжнародних резервів може бути різною. В країнах з ринками, що розвиваються, в структурі міжнародних резервів переважає валютна складова, в Єврозоні – золото (63%), в США – СПЗ (37%) і резервні валюти (32%), а в Японії та Швейцарії – резервні валюти.

Міжнародні резерви розвинутих країн світу в 2012 р. досягли 5203,2 млрд дол. США. Основна частина приросту була забезпечена за рахунок операцій Національного банку Швейцарії, який збільшив міжнародні резерви на 199,2 млрд дол. США в рамках валютних інтервенцій, спрямованих на підтримку стабільного курсу швейцарського франка до інших валют розвинутих країн (табл.).

Таблиця

Динаміка міжнародних резервів і частка золота в їх структурі за групами країн [3]

Групи країн	Міжнародні резерви, млн дол. США		Обсяг золота в структурі міжнародних резервів, тонн		Частка золота в структурі міжнародних резервів, %	
	01.01. 2013	01.01. 2012	01.01. 2013	01.01. 2012	01.01. 2013	01.01. 2012
Розвинуті країни						
I. Країни – члени Економічного та валютного союзу та Європейський центральний банк	909511	863079	10783,0	10787,3	63,4	63,3
II. Розвинуті країни, крім країн ЄВС	4293660	3977892	11175,5	11145,3	13,9	14,1
Разом (I+II)	5203171	4840971	21958,4	21932,6	22,5	22,9
Країни з ринками, що розвиваються						
III. Європа	945460	871921	1658,5	1407,1	9,4	8,2
IV. Азія	4908169	4616974	2521,6	2453,2	2,7	2,7
V. Америка	742306	682660	305,4	253,5	2,2	1,8
VI. Африка	77277	77406	154,0	153,7	10,7	10,0
Разом (III+IV+V+VI)	6673212	6248960	4639,5	4267,5	3,7	3,4
Разом за обраними країнами	11876383	11089932	26598,0	26200,1	12,0	11,9

У розподілі міжнародних резервів розвинутих країн найбільша питома вага припадає на резерви Японії – 24,4% (1268,1 млрд дол. США); на держави ЄВС припадає 17,5% (909,5 млрд дол. США), на Сполучені Штати Америки – 11,0% (573,8 млрд дол.), на Великобританію – 2,6% (134,3 млрд дол. США). Міжнародні резерви країн з ринками, що розвиваються, в 2012 р. зросли до 6673,2 млрд дол. США, що було обумовлено нарощуванням резервних активів Народного банку Китаю (на 154,6 млрд дол. США), Агентства грошового обігу Саудівської Аравії (на 117,1 млрд дол. США) та Банку Росії (на 39,0 млрд дол. США).

Найбільша частка міжнародних резервів країн з ринками, що розвиваються, зосереджена в азіатському регіоні – 73,6% (4908,2 млрд дол. США), а найбільшим утримувачем міжнародних резервів у групі залишається Китай – 50,6% (3379,3 млрд дол. США), тоді як частка міжнародних резервів країн Північної, Південної та Центральної Америки становить лише 11,1% (742,3 млрд дол. США). Відносно невеликою залишається частка міжнародних резервів країн Центральної та Східної Європи (без урахування Росії). Станом на 01.01.2013 р. вона становила 6,1% (407,8 млрд дол. США).

Сукупні офіційні запаси монетарного золота, що знаходяться в міжнародних резервах країн світу, в 2012 р. зросли на 397,9 тонни і на 01.01.2013 р. досягли 26598 тонн, а у вартісному вимірі вони збільшилися до 1420,6 млрд дол. США. Випереджаюче зростання вартості компонента монетарного золота зумовило підвищення їх частки в складі міжнародних резервів країн світу до 12,0% [3]. Регіональний розподіл офіційних запасів золота в 2012 р. був вкрай нерівномірним. Основними власниками золотих резервів є розвинені країни, на які припадає 82,6% світових запасів золота. Найбільші запаси золота мають Сполучені Штати Америки (37% авуарів розвинених країн), Німеччина (15,4%), Італія (11,2%), Франція (11,1%). У складі міжнародних резервів розвинених країн питома вага монетарного золота значно більше, ніж у країнах з ринками, що розвиваються. В середньому по вибірці вона становить 27,3%. Частка золота в складі резервів країн ЄВС (включаючи ЄЦБ) оцінюється в середньому в 63,4% (у тому числі, в Португалії – 90,3%, у Греції – 82,5%, у Німеччині – 72,9%, в Італії – 72,2%), у резервних активах США – 75,5%, Великобританії – 12,3%, Японії – 3,2%. На країни, що розвиваються, припадає лише 17,4% сукупних міжнародних офіційних резервів у золоті. Питома вага металу в структурі міжнародних резервів країн з ринками, що розвиваються, оцінюється в середньому на рівні 3,7%.

Динаміка сукупних офіційних золотих запасів країн світу в 2012 р. була різноспрямованою. Розвинуті країни зберегли свої запаси майже на незмінному рівні. При цьому збільшення запасів у результаті операцій Банку Кореї (на 29,9 тонн) відбувалось одночасно зі зменшенням офіційних авуарів у золоті, в

тому числі в Німеччині – на 4,9 тонн. Основний внесок у збільшення сукупних офіційних запасів золота внесли країни з ринками, що формуються. Загалом ними було придбано на чистій основі 372,1 тонни дорогоцінного металу. Найбільш активно нарощували офіційні авуари в золоті Туреччина – на 164,2 тонни, Росія – на 74,8 тонни, Бразилія – на 33,6 тонни [3].

Проведений аналіз свідчить, що прямий зв'язок між питомою вагою золота в офіційних резервних активах центрального банку та рівнем макроекономічного та фінансового розвитку країни відсутній. Це ще раз підтверджує той факт, що сучасні грошові системи можуть достатньо ефективно функціонувати при незначній питомій вазі золота в структурі офіційних резервних активів центральних банків або навіть за його відсутності.

В Україні управління міжнародними резервами забезпечує Національний банк, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках з метою впливу на курс національної валюти до іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні. Джерелами поповнення міжнародних резервів є: купівля монетарного золота та іноземної валюти; отримання доходів від операцій з іноземною валютою, банківськими металами та іншими міжнародно визнаними резервними активами; залучення Національним банком України валютних коштів від міжнародних фінансових організацій, центральних банків іноземних держав та інших кредиторів.

Вітчизняним законодавством передбачено використання міжнародних резервів на такі цілі: продаж валюти на фінансових ринках для проведення грошово-кредитної політики, включаючи політику обмінного курсу; витрати за операціями з іноземною валютою, монетарними металами, а також іншими міжнародно визнаними резервними активами; повернення Національним банком України валютних коштів міжнародним фінансовим організаціям, іноземним центральним банкам та іншим кредиторам, включаючи відсотки за користування такими коштами та інші обов'язкові нарахування. Національний банк України в процесі управління міжнародними резервами використовує цінні папери нерезидентів і короткострокові депозити в іноземних банках. Станом на 01.04.2014 р. обсяг міжнародних резервів України дорівнював 15,08 млрд. дол. США, в структурі яких 88,2% склали резерви в іноземній валюті, 11,7% – золото та 0,1% – СПЗ [4].

Світовий досвід свідчить, що механізм формування міжнародних резервів дуже складний і спроби його переформатувати можуть призвести до неочікуваних результатів. Зокрема, це пов'язано з висновками із «парадоксу Триффіна», які полягають у двох взаємовилучальних тезах. По-перше, будь-яка резервна валюта рано чи пізно обов'язково буде ослаблена, тобто її девальвація неминуха. І це можна спостерігати як на прикладі євро, так і на

прикладі долара США. По-друге, до того часу, поки валюта буде залишатися резервною, її крах неможливий [5]. Тому, не дивлячись на всю очевидність необхідності та неминучості перегляду існуючої світової валютної системи, більшість країн зацікавлені в її збереженні.

Частково суперечність між міжнародним характером використання та національною природою грошових одиниць трансформується в протистояння між національними та регіональними валютами внаслідок появи нових регіональних валют або виконання окремими національними валютами функцій регіональних. Останнім часом з метою вдосконалення сучасних грошових систем більшість вчених і практиків наголошують на необхідності більш широкого використання окремих національних валют або створенні нових валютних союзів чи валютних зон. Наприклад, як заявила Директор-розпорядник МВФ К. Лагард, у перспективі резервною валютою МВФ може стати китайський юань.

На думку вчених, подолання сучасної фінансово-економічної кризи пов'язано зі створенням регіональних валют, кожна із яких частково візьме на себе світові функції з тенденцією до подальшої інтеграції. Схожий підхід знайшов відображення в доповіді ООН «Стан світової економіки та перспективи в 2012 році», в якій відмічається необхідність проведення реформи глобальної системи валютних резервів на основі підвищення ролі спеціальних прав запозичення (СПЗ) в наданні міжнародної ліквідності, що дозволить знизити залежність від долара США як основної резервної валюти [6].

Світова практика свідчить, що останнім часом відбувається активна інтернаціоналізація більшості національних валют і розширення сфер їх міжнародного використання у вигляді резервних чи регіональних валют, як валюти платежів і розрахунків у прикордонних районах, як інструменту для міжнародних порівнянь тощо. Це підкріплюється також тим, що в офіційних документах МВФ спеціально не обумовлюється перелік валют, в яких формуються міжнародні резерви, проте зазначається, що в якості такої валюти бажано використовувати резервну чи достатньо стабільну валюту. Конкретний перелік валют, що входять до складу офіційних резервних активів країни, визначає центральний банк. У цьому контексті, на наш погляд, необхідно відмітити факт розширення використання окремих національних валют у взаємній торгівлі з іншими країнами. Зокрема, Китай останнім часом розширює використання юаня як міжнародної валюти та перетворюється в одного із найбільших світових кредиторів, причому, питома вага кредитів, виданих у юанях, постійно збільшується.

Разом з тим слід відмітити, що враховуючи характер сучасних грошей та грошових систем, спроби створити в рамках існуючого національно-державного устрою єдину валюту практично є марними [7]. За таких умов

подолати наслідки, що випливають із «парадокса Триффіна», можна на основі використання регіональних валют, роль яких можуть взяти на себе національні валюти окремих країн. Однак навіть у такій ситуації вони повинні функціонувати лише як доповнення до використання національних валют, а в грошових системах окремих країн будуть домінувати національні грошові одиниці.

Висновки. Світовий досвід і практика окремих країн світу свідчать, що управління міжнародними резервами є одним з ключових елементів механізму функціонування банківської системи та реалізації центральними банками грошово-кредитної політики. Враховуючи те, що обсяг міжнародних резервів є головним показником зовнішньої ліквідності країни та індикатором її зовнішньої та боргової стійкості, динаміка міжнародних резервів є важливим елементом монетарних програм, особливо у випадку проведення центральним банком експліцитної монетарної політики, а процес формування та використання міжнародних резервів обумовлює внутрішню та зовнішню стабільність національної грошової одиниці та забезпечення стійкості грошового обігу.

Список використаних джерел

1. Monthly Historical Aggregate Reserves Tables. Aggregate Reserves of Depository Institutions. – Federal Reserve System. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/h3/hist/h3hist1.pdf>.
2. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). – International Monetary Fund. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/glossary.htm#fer>.
3. Структура международных резервов отдельных стран / Центральный банк Российской Федерации. – Режим доступа : http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_str.htm.
4. Економічні та фінансові показники України // Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36728&cat_id=45692#%D0%97%D0%BE%D0%B2%D0%BD%D1%96%D1%88%D0%BD%D1%96%D0%B9.
5. Triffin R. Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow / R. Triffin. – New York: Random House, 1968. – 192 p.
6. World Economic Situation and Prospects. – New York: United Nations, 2012. – xxvi + 174 p. – Режим доступу: http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2012wesp.pdf.
7. Міщенко С. Протиріччя сучасних грошових систем і шляхи їх подолання / С. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 8. – С. 24–29.
8. International Reserves and Foreign Currency Liquidity. – International Monetary Fund. Statistics Department. Washington, D.C., 2013. – 86 с. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guide2013.pdf>.
9. International reserves. IMF Concerns and Country Perspectives. – International Monetary Fund. Washington, D.C., 2012. – 34 с. – Режим доступу: http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/IR_Main_Report.pdf.
10. Peter Pang. Peter Pang: Policies adopted by authorities in different jurisdictions with respect to international reserves. BIS central bankers' speeches, 2011. – Режим доступу: <http://www.bis.org/review/r110328c.pdf?frames=0>.

Мищенко С.В.

Мировой опыт формирования международных резервов

Исследована структура мировых международных резервов, проанализирован опыт управления международными резервами центральными банками развитых стран и стран с развивающимися рынками, охарактеризованы основные принципы и порядок осуществления операций с международными резервами, а также разработаны рекомендации по совершенствованию использования международных резервов.

Ключевые слова: международные резервы, денежный рынок, монетарное золото, резервные валюты, управление золотовалютными резервами.

Mishchenko S.V.

The international experience of forming the official reserve assets

It was researched the structure of the international reserve assets and analyzed the experience of international reserves management by central banks of developed and developing countries, it was characterized the main principals and method of international reserves operations and also developed the propositions for improving the mechanism of using the international reserves.

Key words: international reserve assets, money market, gold, reserve currency, international reserves management.

Мищенко Світлана Володимирівна – доктор економічних наук, доцент кафедри фінансів Інституту магістерської та післядипломної освіти Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ).

УДК 336.1

Н. С. Кухарук, О. О. Стороженко

**ВИКОРИСТАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ
У ПРОВЕДЕННІ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ**

Проаналізовано роль платіжного балансу в забезпеченні переходу до стратегії зростання у проведенні валютної політики, проаналізовано основні напрями макроекономічної політики в контексті зменшення зовнішньої вразливості України.

Ключові слова: платіжний баланс, економічне зростання на основі валютної політики, макроекономічна політика, зовнішні активи.

© Н. С. Кухарук, О. О. Стороженко, 2014