

**Г. Т. Карчева**

доктор економічних наук, доцент,  
завідувач кафедри економіки та управління  
Інституту магістерської та післядипломної освіти  
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

**А. В. Сириця**

магістрант  
Інституту магістерської та післядипломної освіти  
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

## **РОЛЬ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ**

*Проаналізовано сучасний стан міжнародних резервів України і вплив економічних факторів на їхню динаміку. Проведено системний аналіз критеріїв достатності міжнародних резервів України і визначено їхній мінімально допустимий рівень. Оцінено рівень фінансової та валютної безпеки України, запропоновано заходи щодо їх підвищення.*

**Ключові слова:** фінансова безпека, валютна безпека, міжнародні резерви, управління міжнародними резервами, критерії достатності.

### **Karcheva A., Syrytsia A. THE ROLE OF INTERNATIONAL RESERVES IN PROVIDING FINANCIAL SECURITY OF UKRAINE**

*The current rate of international reserves of Ukraine was analyzed. The minimal level of international reserves was estimated. The level of financial and currency security of Ukraine was counted and factors which are effect on it were identified.*

**Key words:** financial security; currency security; international reserves; management of international reserves; adequacy criteria.

**Постановка проблеми.** Важливою складовою фінансової безпеки є валютна безпека, яка має безпосередній вплив на стан економічної безпеки країни та зумовлює стабільність економічної ситуації за умови збалансованості факторів, що впливають на її стан. Достатній обсяг міжнародних резервів виступає одним із чинників, який забезпечує належний рівень фінансової та валютної безпеки країни, сприяє стабільному розвитку економіки, підвищенню довіри до національної грошової одиниці. На теперішній час, в умовах значної девальвації грошової одиниці України, актуальним стає питання забезпечення достатнього рівня фінансової безпеки і валютної безпеки зокрема.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Вивченням цієї проблематики займаються як вітчизняні, так і зарубіжні науковці. Питання управління міжнародними резервами досліджували такі вчені, як: О. Дзюблюк, А. Мороз, М. Савлук, М. Пуховкіна, М. Діба, Г. Заблоцька, В. Кравчук, Р. Кірхнер, А. Ліхачов, А. Наговіцин, Н. Хмелевська, С. Циганов, С. Янг та ін. Натомість тема ефективного управління міжнародними резервами в контексті забезпечення належного рівня валютної та фінансової безпеки держави не знайшла належного відображення в їхніх працях.

**Метою** нашого дослідження є розроблення теоретичних засад і надання практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління міжнародними резервами в контексті забезпечення фінансової безпеки України.

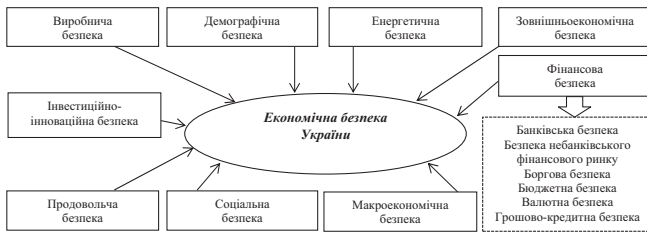
**Результати досліджень.** Економічна безпека країни є важливою складовою національної безпеки, головна мета якої – захист національних інтересів. З огляду на наявність великої кількості складових, явище є багатограним і складним у своєму вивченні. Сутність поняття економічної безпеки досліджували багато вітчизняних і зарубіжних учених, однак в економічній літературі відсутнє однозначне його розуміння, що негативно позначається на формуванні концептуальних засад економічної безпеки держави та виробленні ефективної державної політики щодо її забезпечення та підтримання.

Найбільш повним визначенням, на наш погляд, на нинішній день є таке: «Економічна безпека держави – це такий стан економіки та інститутів влади, за якого забезпечується гарантований захист національних інтересів, гармонійний, соціально орієнтований розвиток країни у цілому, достатній економічний та оборонний потенціал навіть за найнесприятливіших варіантів розвитку внутрішніх та зовнішніх процесів» [1].

Відповідно до законодавства України складовими економічної безпеки є: виробнича, демографічна, енергетична, зовнішньоекономічна, інвестиційно-інноваційна, макроекономічна, продовольча, соціальна, фінансова безпеки.

Безумовно, кожна складова економічної безпеки держави є життєво важливою і невід’ємною, однак у рамках нашого подальшого дослідження було вирішено приділити увагу валютній безпеці, яка в сучасних

умовах відіграє визначальну роль у забезпеченні фінансової безпеки держави (рис. 1).



**Рис. 1. Складові економічної безпеки України**

*Примітка.* Складено авторами

Вважаємо, що одним з визначень, яке розкриває сутність валютної безпеки, є таке: «Це ступінь забезпеченості країни валютними коштами, достатніми для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці» [2].

Натомість пропонуємо більш широко розглядати валютну безпеку держави як такий стан валютної політики, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках.

Головними чинниками забезпечення достатнього рівня валютної безпеки, які мають істотний вплив на її рівень, вважаємо наявність валютної стратегії країни та наявність чіткої виваженої валютної політики в країні, розробленої відповідно до валютної стратегії. Одним з головних інструментів досягнення належного рівня валютної безпеки вважається достатній розмір міжнародних резервів за мінімального ризику їх втрати.

Україна в управлінні міжнародними резервами керується досвідом провідних європейських країн [3; 4] і використовує модель, де Національний банк є власником і розпорядником коштів. Національний банк має достатній обсяг самостійності у прийнятті рішень щодо структури, обсягів та напрямів використання міжнародних резервів України. Однак на нинішній день ми бачимо, що така модель управління міжнародними резервами не виправдала своїх очікувань і Національний банк України не в змозі забезпечити виконання своєї основної функції – забезпечення стабільності грошової одиниці.

За таких умов доцільно розглянути можливість зміни моделі управління резервами на більш дієву з урахуванням зарубіжного досвіду. Такою моделлю для України може стати модель мішаного володіння міжнародними резервами, яка є провідною у світі і яка здатна усунути одноосібність прийняття рішень щодо напрямів використання міжнародних резервів.

Джерела формування та напрями використання міжнародних резервів України визначаються в Законі України «Про Національний банк України» [5].

Розміщення міжнародних резервів має важливе значення для страхування їх від знецінення й отримання додаткових доходів і збільшення обсягів. Ефективне управління міжнародними резервами передбачає визначення оптимального обсягу резервів та підтримки їх на належному рівні для забезпечення фінансової безпеки держави. Виходячи із напрямів використання міжнародних резервів, визначених у статті 48 Закону України «Про Національний банк України», основними факторами, що впливають на динаміку обсягів міжнародних резервів, є такі:

- обсяги валютних інтервенцій, проведених для підтримки курсу національної валюти. На теперішній час в Україні відсутня виважена валютна стратегія і політика, яка б мала чітко визначені інструменти підтримки курсу національної валюти. Національний банк України систематично витрачає міжнародні резерви на підтримання курсу національної валюти, однак ефективність таких заходів через фрагментарний характер і невиваженість є низькою;
- стан сальдо платіжного балансу країни. Останні п'ять років (крім 2013 р.) платіжний баланс України мав від'ємне сальдо, що негативно позначилось на обсягах міжнародних резервів. Зокрема, станом на 01.07.2014 дефіцит платіжного балансу становив 1 816 млн дол. (у 2013 р. профіцит – 657 млн дол.). Такий стан платіжного балансу викликаний незбалансованістю обсягів зовнішньої торгівлі. Українська економіка характеризується високою імпортозалежністю і низькою технологічністю експорту, що створює сприятливі умови для розвитку дефіциту платіжного балансу;
- стан зовнішньої заборгованості країни. Стан зовнішньої заборгованості України на нинішній день є критичним і ставить під загрозу фінансову безпеку держави. Станом на кінець 2014 р. державний борг України становив 72,4% від ВВП, що відповідно до міжнародних стандартів є критичним значенням;
- обсяги інвестицій. Станом на кінець 2014 р. обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України становив 58,16 млрд дол., що лише на 5,17% більше, ніж обсяг інвестицій порівняно з попереднім роком;
- обсяги кредитів, залучених від міжнародних фінансових організацій. Переважним кредитором України у світі виступає Міжнародний валютний фонд, який у рамках співробітництва з Україною протягом 2008–2013 років надав 9 250 млн СПЗ (еквівалент 14 430 млн дол.). Досліджуючи напрями використання коштів, слід зробити висновок, що кошти використовуються переважно для поповнення міжнародних резервів України та збалансування стану платіжного балансу. На нинішній день ведуться перемовини відносно умов отримання нового кредиту від Міжнародного валютного фонду. Борговий тягар негативно відображається на загальній економічній ситуації через

те, що Україна повинна сплачувати свої борги, а це має прямий вплив на обсяги міжнародних резервів, тому країні доречно проводити виважену боргову політику з метою зменшення боргового навантаження.

Обсяги міжнародних резервів України станом на 01.02.2015 становили 6 419,66 млн дол. США. Динаміку зміни міжнародних резервів України наведено на рис. 2.

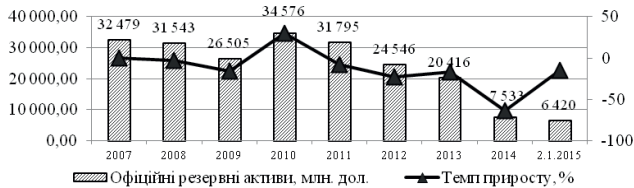


Рис. 2. Динаміка офіційних міжнародних резервів України у 2007–2015 рр.

Примітка. Розроблено авторами на основі статистичних даних НБУ

Для визначення достатності міжнародних резервів на сьогодні теоретики і практики розробили ряд критеріїв, які дозволяють визначити мінімально допустимий обсяг міжнародних резервів країни. Серед таких критеріїв: відношення міжнародних резервів до мінімального обсягу тримісячного імпорту товарів і послуг; критерій Грінспена; критерій Редді; критерій Гуїдотті; «максималістський» критерій і співвідношення міжнародних резервів до грошової маси M2 [6].

Комплексний аналіз свідчить про те, що на теперішній час Україна не виконує мінімальних вимог щодо обсягів міжнародних резервів за жодним з критеріїв. Покриття імпорту міжнародними резервами станом на 01.02.2015 становить 1,42 місяця за мінімально допустимого рівня у три місяці. Критерій Грінспена дорівнює 0,11 за норми не менше ніж 1. Відношення міжнародних резервів до грошової маси M2 станом на 01.02.2015 – 18,69% (за норми не менше ніж 20%), що також свідчить про недостатність золотовалютних резервів для забезпечення валютної безпеки України. Що стосується покриття ВВП міжнародними резервами, то станом на 01.02.2015 воно становить 4,72% (за нормативного значення 9%), що є свідченням того, що за цим критерієм обсяг резервів також є недостатнім.

За результатами проведеної комплексної оцінки достатності міжнародних резервів за багатьма критеріями очевидно, що рівень міжнародних резервів – критичний і негативно впливає на стан валютної безпеки України. Однак слід зауважити, що перелічені фактори не враховують рівня доларизації економіки та банківської системи. Отже, для використання в рамках української економіки доцільно розробити критерії, що поєднували б оцінку достатності міжнародних резервів з оцінкою рівня валютної безпеки.

Відповідно до різних критеріїв рівень доларизації економіки та банківської системи є різним. Так, якщо оцінювати рівень доларизації за обсягами кредитів,

наданих в іноземній валюті, то станом на початок 2015 р. доларизація становить 46,81%, доларизація української економіки за обсягами депозитів, залучених в іноземній валюті, – 45,99%. Якщо оцінювати доларизацію економіки за доларизацією грошової маси, то рівень становитиме 32,54%. Бачимо, що за різними критеріями оцінка дещо відрізняється, але рівень є критичним (відповідно до міжнародних вимог рівень доларизації не рекомендовано мати більшим за 25%).

Для зниження рівня доларизації та підвищення валютної безпеки держави пропонуємо встановити обмеження для банків щодо частки активів і зобов'язань в іноземній валюті на рівні не більше ніж 25%. Таке збалансування призведе до зменшення валютних ризиків, на які систематично наражаються банки у процесі своєї діяльності, та сприятиме підвищенню фінансової безпеки держави.

Для забезпечення валютної безпеки України необхідно, щоб обсяг міжнародних резервів України відповідав вимогам міжнародних критеріїв, був оптимальним і достатнім для виконання головних функцій Національного банку України, підтримував стабільний стан економіки, був достатнім для обслуговування зовнішньої заборгованості з метою підвищення довіри до країни як з боку населення, так і з боку міжнародної спільноти.

У табл. 1 наведено результати проведених нами розрахунків необхідної суми збільшення міжнародних резервів України за різними критеріями для забезпечення валютної та фінансової безпеки України.

Отже, проведений аналіз засвідчив, що золотовалютні резерви України перебувають на критичному рівні і вимагають значного збільшення. Відповідно до оцінок за різними критеріями таке збільшення має становити в сумі від 4,15 млрд дол. до 16,56 млрд доларів.

Оцінка за методологією МВФ є найбільш ґрунтовною та комплексною, тому будемо вважати, що Україні для забезпечення економічної стабільності необхідно збільшити обсяг міжнародних резервів до 27,52 млрд дол. На підставі розрахунків бачимо, що станом на 01.02.2015 рівень валютної безпеки України становить 33,04%. Це є свідченням того, що в економіці країни на сьогодні є безліч невирішених питань, пов'язаних з валютними відносинами. Стан безпеки пропонуємо класифікувати як небезпечний, адже на теперішній час він перебуває на рівні, нижчому за 50 відсотків.

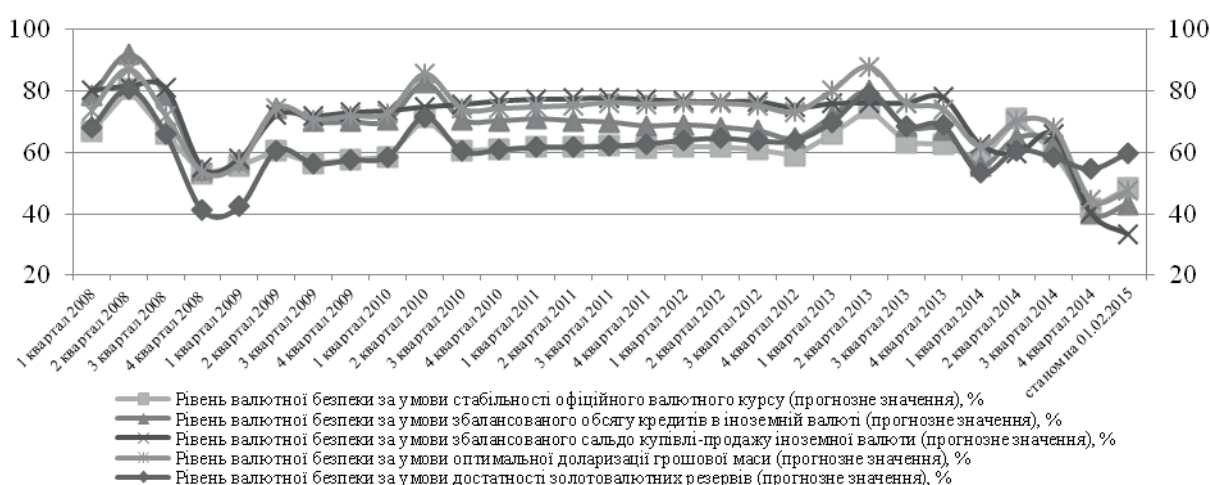
Ми запропонували провести дослідження рівня валютної безпеки за умови достатності рівнів тих чи інших досліджуваних показників (рис. 3).

За результатами проведеного дослідження було встановлено, що найбільший рівень валютної безпеки можна досягнути за умови оптимальності обсягів міжнародних резервів України. Отже, як уже зазначалося, рівень міжнародних резервів – це ключовий фактор у забезпеченні валютної безпеки країни. За умови достатності обсягу міжнародних резервів можливо досягнути рівня валютної безпеки на 59,84%, що на 26,81% більше від наявного рівня.

**Розрахунок необхідної суми збільшення міжнародних резервів України за різними критеріями**

№ пор.	Назва критерію	Мінімальне значення	Наявне значення	Необхідні резерви, млн дол.	Відхилення фактичної суми резервів від необхідної, млн дол.
1	Покриття імпорту золотовалютними резервами	3	1,42	16 584,71	-10 165,05
2	Критерій Грінспена	1	0,11	12 135,49	-5 715,83
3	Міжнародні резерви у процентах до грошової маси M2	20	18,69	14 803,03	-8 383,37
4	Відношення фактичних обсягів ЗВР до мінімального обсягу ЗВР, визначеного за методологією МВФ	1	0,23	11 341,74	-4 922,08
5	Відношення міжнародних резервів до мінімального обсягу чотиримісячного імпорту товарів і послуг	4	1,42	22 982,38	-16 562,72

Примітка. Розроблено авторами.



**Рис. 3. Рівень валютної безпеки за умови оптимальних значень досліджуваних показників**

Примітка. Розроблено авторами на основі власних розрахунків.

**Висновки.** Міжнародні резерви України виступають одним з найважливіших чинників валютної безпеки, саме тому підтримка їх на достатньому рівні є стратегічним завданням держави. На теперішній час, в умовах складної політичної та економічної ситуації, обумовленої різким падінням національної грошової одиниці та збільшенням боргового навантаження на країну, міжнародні резерви України значно виснажені. Відповідно до міжнародних критеріїв міжнародні

резерви Україна не дотримується жодного з критеріїв достатності резервів і потребує значного їх збільшення. Розрахований рівень валютної безпеки за теперішнього рівня міжнародних резервів становить лише третину від необхідного, що є критичним значенням і свідчить про критичність ситуації. Проведені розрахунки показали, що тільки нарощування обсягів міжнародних резервів до оптимального рівня здатне суттєво підвищити рівень валютної безпеки.

**Список використаних джерел**

1. Сухоруков А. І. Система економічної безпеки держави / А. І. Сухоруков. – К. : Стілоос, 2010. – 685 с.
2. Економічна безпека : навч. посіб. / О. Є. Користін, О. І. Барановський, Л. В. Герасименко та ін. ; за ред. О. М. Джузі. – К. : Алерта ; КНТ ; Центр учбової літератури, 2010. – 368 с.
3. Заблоцька Г. О. Концептуальні підходи щодо управління золотовалютними резервами в Україні / Г. О. Заблоцька // Актуальні проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України. – № 4. – С. 66–68.
4. Колдовський А. В. Зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами / А. В. Колдовський // Ефективна економіка. – 2013. – № 2.
5. Закон України «Про Національний банк України» [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
6. Методологічні засади формування та управління золотовалютними резервами : звіт про НДР / ДВНЗ «УАБС НБУ» ; керівник А. О. Спіфанов ; викон. : Ф. О. Журавка, О. М. Костюк [та ін.]. – Суми, 2010. – 115 с.



**References**

1. Sukhorukov A. / A system of economic security / A. Sukhorukov. – Kyiv : Stylos, 2010 – 685 p.
2. Korystin O. Economic security / O. Korystin, A. Baranowski, L. Gerasimenko, etc. ; eds. A. Dzhuzhi. – К. : Alerta ; KNT ; Center of educational literature, 2010. – 368 p.
3. Zablotska G. Conceptual approaches to the management of international reserves in Ukraine / G. Zablotska // Actual problems and prospects of development of financial and credit system of Ukraine. – № 4. – P. 66–68.
4. Koldovskyy A. / Foreign experience in managing international reserves / A. Koldovskyy // Efficient Economy. – 2013. – № 2.
5. The Law "About the National Bank of Ukraine" [electronic resource]. – Access mode: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
6. Zhuravka F., Kostyuk O. Methodological principles of formation and management of international reserves : report on research / State University "UAB of NBU". – Sumy, 2010. – 115 p.