

## ВПЛИВ ЧИННИКІВ НА ДИНАМІКУ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті досліджено механізми формування та визначення оптимальної структури золотовалютних резервів держави, а також здійснено аналіз впливу чинників на їх динаміку.

**Ключові слова:** Національний банк України, золотовалютні резерви, управління золотовалютними резервами, оптимальна структура резервів.

**Summary.** The article studied the mechanisms of forming and determination of optimal structure of gold-value backlogs of the state, and also the analysis of influence of factors is on their dynamics.

**Key words:** the National bank of Ukraine, gold-value backlogs, management by gold-value backlogs, optimal structure of reserves.

**Постановка проблеми.** В умовах фінансової глобалізації та світових трансформаційних процесів 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 ступеню 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 Україну ризиків світового масштабу.

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

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні основи, що визначають сутність та призначення золотовалютних резервів, сформовано в працях О. Дзюблюка, М. Савлука, А. Мороза, М. Пуховкіної, А. Наговіцина [28], С. Циганова. Крім них, дослідження сутності золотовалютних резервів та їх ролі в економіці проведено у працях В. Козюка, К. Паливоди, М. Фаненко. Питання визначення рівня достатності золотовалютних резервів досліджуються в працях В. Коваленко, М. Сілантьєва, А. Лихачова, О. Лупіна.

Результати досліджень щодо формування оптимальної структури золотовалютних резервів у розрізі окремих складових, з урахуванням економічних та політичних особливостей певної країни наведено в працях А. Басова, Д. Беляєва, Ф. Журавки, А. Лихачова, О. Лупіна, Г. Фетісова. Значну увагу науковці приділяють дослідженню питань побудови ефективного механізму управління золотовалютними резервами. Вагомий внесок у цій сфері зроблено О. Лупіним. Крім нього, зазначені питання досліджувалися О. Єрмаковою,

Г. Заблоцькою, О. Ніколенком, Г. Фетісовим. Д. Беляєвим здійснюються дослідження у сфері фінансово-математичного інструментарію та економіко-математичного моделювання в управлінні золотовалютними резервами [1]. О. Лупіним золотовалютні резерви визначено як «...частину національного багатства країни, що перебуває під контролем органів грошово-кредитного управління та складається з міжнародних резервних активів і призначена для прямого та непрямого регулювання платіжного дисбалансу шляхом проведення валютних інтервенцій та/або інших цілей» [2]. Він обґрунтував, що золотовалютним резервам притаманні такі ознаки, як офіційність, надійність, ліквідність, постійна доступність до використання, винятково ретельний відбір активів, некомерційний регуляторний характер.

О. Дзюблюк визначає офіційні золотовалютні резерви як «державні валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів» [3].

**Метою статті** є дослідження впливу чинників на динаміку золотовалютних резервів України та визначення їх оптимальної структури.

**Виклад основного матеріалу.** Згідно із Законом України «Про Національний банк України» золотовалютні резерви — це резерви України, відображені у балансі Національного банку України (НБУ), що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків. Золотовалютні резерви є важливим інструментом НБУ для забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці України; вони складаються з таких активів: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, іноземна валюта у виді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності [4].

Управління золотовалютними резервами є достатньо новою сферою діяльності НБУ, що пов'язане: по-перше, з історичним розвитком, коли після розпаду Радянського Союзу майже усі золотовалютні резерви залишилися в Росії, тому НБУ довелося їх формувати з нуля; по-друге, економічна ситуація в країні тривалий час аж ніяк не сприяла формуванню золотовалютних резервів на належному рівні [5].

Структура золотовалютних резервів значною мірою залежить від особливостей елементів чинної у певний історичний період світової валютної системи, особливостей міжнародних розрахунків, ролі різних країн у світовій торгівлі та міжнародному поділі праці. За умов функціонування золотого стандарту (Паризька система) основна частка офіційних резервів, створюваних центральними банками, припадала саме на золото, котре було не лише засобом міжнародних розрахунків, а й основним активом, що слугував забезпеченням внутрішнього банкотного обігу в країні. Генуезька валютна система поклала початок активнішому нагромадженню іноземних валют у структурі золотовалютних резервів — головним чином розмінних на золото девізів — долара США, англійського фунта стерлінгів та французького франка. А зі створенням Бреттон-Вудської валютної системи домінуючі позиції як у світовій торгівлі, так і в структурі валютних резервів зайняв долар США. Зі зростанням ролі Західної Європи та Японії у світовій торгівлі в офіційних валютних резервах їх центральних банків відбулися адекватні зміни, що відображали валютний стандарт Ямайської системи. До золотовалютних резервів нарівні із долларом США були також включені більш стабільні європейські валюти [6, с. 529].

Відповідно до ст. 47 Закону України «Про Національний банк України» структура золотовалютного резерву держави складається з таких активів: «монетарне золото; спеціальні права запозичення; резервна позиція в МВФ; іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно-визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності» [7]. Основними завданнями Національного банку України у формуванні оптимальної структури офіційних золотовалютних резервів за складом валютних активів, включених до них, є:

— забезпечення відповідності структури золотовалютних резервів спрямуванню платежів за зовнішньоекономічними операціями й обслуговуванню зовнішнього боргу України;

— недопущення знецінення резервних активів унаслідок коливання курсів різних іноземних валют, що входять до їх складу;

— забезпечення за можливістю прийнятого рівня доходності вкладень, розміщених у валютних активах, при мінімальному ризику.

Формування належної структури офіційних золотовалютних резервів НБУ дає йому змогу належним чином виконувати власні функції з регулювання валютних відносин, передусім, у плані підтримання зовнішньої стабільності національних грошей і рівноваги платіжного балансу. Крім того, валютні резерви є важливою складовою емісійного механізму, виступаючи одним із видів забезпечення національних грошей у складі активів центрального банку. Тому оптимальна структура валютних резервів є також одним із факторів гарантії стабільності внутрішнього грошового обігу в країні.

Проведений аналіз управління золотовалютними резервами Національного банку України дав змогу виокремити п'ять історичних етапів та виявити їх особливості [8].

Перший етап охоплює 1991–1992 рр. Головними завданнями цього етапу були: створення інфраструктури управління золотовалютними резервами; встановлення кореспондентських відносин НБУ з іноземними банками; підготовка кваліфікованого персоналу.

Другий етап охоплював 1992–1995 рр. Його особливостями були активне формування нормативно-правової бази з питань валютного регулювання та валютного контролю, швидке збільшення обсягів золотовалютних резервів НБУ завдяки впровадженню обов'язкового продажу частини валютних надходжень експортерів.

Третій етап (1995–1998 рр.) характеризувався стрімким зростанням обсягів золотовалютних резервів за рахунок надходження кредитів МВФ та короткострокових портфельних іноземних інвестицій. Завершенням етапу стала фінансова криза 1998 року.

Четвертий етап (1998–2008 рр.) характеризувався значним нарощенням обсягів золотовалютних резервів України і включав виявлення недоліків системи управління золотовалютними резервами НБУ, зокрема: низьку ліквідність резервів, обумовлену використанням довгострокових фінансових інструментів, проведенням операцій з офшорними банками; недостатній рівень контролю за ризиками НБУ. Результатом стало удосконалення механізму управління золотовалютними резервами НБУ.

П'ятий етап (2008 рік — теперішній час) передбачає управління золотовалютними резервами в умовах кризи та посткризового періоду.

З 1999 до 2007 року обсяги золотовалютного резерву лише зростали: з 1 млрд. 212 млн. доларів до 32 млрд. 462 млн. 120 тис., причому найбільший відносний ріст було зафіксовано у 2005 році, коли його обсяги за 1 рік зросли більш ніж вдвічі порівняно з 2004 роком, а саме на 103,6 %, а найбільший абсолютний ріст — у 2007 році, розмір приросту становив 10 млрд. 205 млн. 720 тис. дол. На протязі 1999–2013 років падіння річних по-

казників вперше було зафіксовано у 2009 році, яке становило 918 млн. 790 тис. дол., що у свою чергу було пов'язано з фінансовою кризою, яка розпочалася восени 2008 року. Найбільше падіння обсягів золотовалютного резерву відбулося у 2012 році, яке становило за абсолютним показником 7 млрд. 248 млн. 590 тис. дол., а за відносним показником — 22,8 % скорочення порівняно з обсягами 2011 року. Падіння резервів НБУ в 2011

році значною мірою пов'язане з бажанням втримати курс гривні напередодні парламентських виборів 2012 року. Досягнувши свого максимуму в 2010 році (34 млрд. 570 млн. дол.), золотовалютний запас почав послідовно скорочуватися, досягнувши позначки 23 млрд. 148 млн. 800 тис. дол. станом на 1 липня 2013 року [9].

Динаміку золотовалютних резервів у 2013 році наведено на рис. 1.

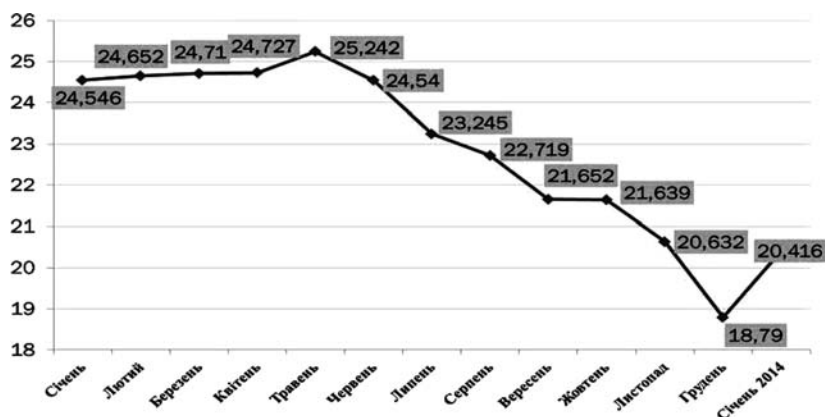


Рис. 1. Динаміка золотовалютних резервів у 2013 році (джерело: побудовано автором за даними [10])

Золотовалютні резерви України в 2013 році суттєво зменшились — на 5,8 млрд. дол., сягнувши показників шестирічної давності [11]:

— основна причина зниження резервів у серпні 2013 — погашення кредитів МВФ. Національний банк України віддав кредиторам ту складову валютного резерву, яка була раніше позичена. Таким чином, валові резерви НБУ за 8 місяців 2013 року скоротилися на 2,9 млрд. дол. США, але чисті резерви НБУ (без урахування позичених у МВФ коштів) за цей період зросли на 1,4–1,8 млрд. дол. США (їх обсяг на кінець серпня 2013 оцінюється в 14,4–14,8 млрд. дол. США порівняно з 13 млрд. дол. США на початок 2013 року).

— золотовалютні резерви НБУ у вересні скоротилися незначно. На 1 жовтня 2013 резерви становили 21,639 млрд. дол., що на 0,08 %, або на 17 млн. дол., менше показника на 1 вересня (21,656 млрд. дол.). За інформацією НБУ, на динаміку золотовалютних резервів найбільше вплинули залучення уряду України на внутрішньому і зовнішньому ринках (882 млн. дол. США). Водночас у вересні Нацбанк вперше після 4-місячної перерви вийшов на валютний ринок з інтервенціями, витративши на підтримку гривні 582,5 млн. дол. США.

— на динаміку міжнародних резервів протягом листопада 2013 року в основному вплинули виплати за облігаціями державної позики в сумі 578 млн. дол. США, останній у цьому році платіж МВФ за програмою stand-by у розмірі 955 млн. дол. США в еквіваленті, а також валютні інтервенції НБУ, які здійснювалися для згладжування курсових коливань на міжбанківському валютному ринку.

Структура золотовалютних резервів НБУ наведена на рис. 2. За даними МВФ, станом на 1 грудня 2013 р. офіційні резервні активи України становили 18,8 млрд. доларів США, при цьому монетарне золото (включаючи золоті депозити і золоті свопи) — всього лише 16,6 млн. доларів (8,84 % від загального обсягу резервів). Лівову ж частку міжнародних резервів України становлять активи в конвертованих валютах (цінні папери, валюта і депозити).

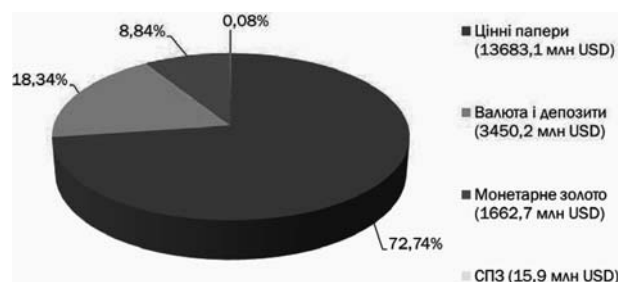


Рис. 2. Структуру золотовалютних резервів НБУ (джерело: побудовано автором за даними [11])

Золотовалютні резерви Національного банку станом на 01.01.2014 р. становили 20,4 млрд. доларів США, що на 8,5 %, або на 1,6 млрд. доларів, більше показника 2013 року. Збільшення відбулося переважно за рахунок надходжень коштів від розміщення державних цінних паперів: зовнішніх в обсязі 3 млрд. доларів США та внутрішніх — 806 млн. доларів США.

За оцінками науковців та аналітиків, золотовалютні резерви держави тануть на очах, а Україна стрімко наближається до точки неповернення — до стану дефолту. За прогнозами НБУ, в подальшому значні кошти будуть спрямовані на утримання на-

ціональної валюти, адже, зважаючи на скорочення виробництва, девальваційні очікування громадян та скорочення надходжень капіталу до країни, гривня втрачатиме власну купівельну спроможність.

Слід зазначити, що обсяг та структура золотовалютних резервів залежить від таких факторів:

1) рівня розвитку зовнішньоекономічних відносин в країні, тобто від того, наскільки експортно орієнтованою є національна економіка та якою мірою країна залежить від імпорту;

2) напрямків валютної та монетарної політики;

3) рівня розвитку та стабільності банківської системи зокрема та національної економіки взагалі, а також значення найбільш важливих макроекономічних показників, таких як темпи росту реального ВВП, інфляція, зовнішній борг та інші;

4) орієнтації на участь країни у міжнародних фінансових ринках.

Задля ефективного управління золотовалютними резервами України важливим етапом є їх планування. При формуванні та використанні золотовалютного резерву треба виходити не тільки з того, що він повинен бути якомога більшим, скільки з того, що він має бути оптимальний.

**Висновки.** Формування й ефективне управління золотовалютними резервами є важливим завданням, поставленим перед НБУ. Накопичення золотовалютних резервів є основною умовою забезпечення реалізації державної економічної політики. Формування належної структури золотовалютних резервів Національним банком дає йому змогу належним чином виконувати власні функції з регулювання валютних відносин, передусім, у плані підтримання зовнішньої стабільності національних грошей і рівноваги платіжного балансу. Крім того, валютні резерви є важливою складовою емісійного механізму, виступаючи одним із видів забезпечення національних грошей у складі активів центрального банку. А тому оптимальна структура валютних резервів є також одним із факторів гарантії стабільності внутрішнього грошового обігу в країні.

### Література

1. Беляєв Д. О. Математичне моделювання як складова розробки фінансового механізму

формування золотовалютних резервів [Текст] / Д. О. Беляєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 14. — С. 128–134

2. Лупін О. Б. Управління золотовалютними резервами Національного банку України : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. канд. екон. наук : 08.04.01 / О. Б. Лупін ; Акад. держ. податк. служби України. — Ірпінь, 2002. — 20 с.

3. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник / О. В. Дзюблюк. — К. : Знання, 2007. — 422 с.

4. Закон України «Про Національний банк України» № 5103-VI від 05.07.2012 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

5. Каракулова І. Сучасні тенденції управління золотовалютними резервами центрального банку [Електронний ресурс] / І. Каракулова. — Режим доступу : [http://papers.univ.kiev.ua/ekonomika/articles/Modern\\_lines\\_of\\_management\\_of\\_gold\\_and\\_exchange\\_currency\\_reserves\\_of\\_the\\_central\\_bank\\_14584.pdf](http://papers.univ.kiev.ua/ekonomika/articles/Modern_lines_of_management_of_gold_and_exchange_currency_reserves_of_the_central_bank_14584.pdf).

6. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / [Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І. та ін.]. — К. : КНЕУ, 2005. — 556 с.

7. Закон України «Про Національний банк України» № 5103-VI від 05.07.2012 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

8. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : 08.00.08 / Журавка Федір Олександрович ; Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». — Суми, 2009. — 29 с.

9. Золотовалютні резерви України у 1999–2013 роках [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://infolight.org.ua/charts/zolotovalyutni-rezervi-ukrayini-u-1999-2013-rokah>.

10. Офіційний Інтернет-сайт Національного банку України [Електронний ресурс] // Економічні матеріали. — Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.

11. Динаміка золотовалютних резервів у 2013 році [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2013/12/6/407194/>.