

МІЖНАРОДНІ РЕЗЕРВИ НБУ: ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ТА ОПТИМАЛЬНОСТІ

INTERNATIONAL RESERVES: EVALUATION OF THE EFFICIENCY AND OPTIMALITY

В даній статті досліджено особливості формування та управління золотовалютними резервами, розглянута структура золотовалютних резервів і методи її оптимізації. Також розглянуто критерії вибору оптимального обсягу міжнародних резервів України. Створення золотовалютних резервів країни є необхідною умовою існування та функціонування будь-якої держави, оскільки вони забезпечують виконання низки найважливіших функцій: дозволяють проводити незалежну від зовнішніх чинників грошово-кредитну політику шляхом стабілізації і регулювання курсу національної валюти, можуть бути спрямовані на погашення державою зовнішнього боргу, підтримуючи впевненість іноземних партнерів у здатності держави виконувати свої зобов'язання і створюючи умови для зовнішньої торгівлі.

This paper investigated the features of the formation and management of foreign exchange reserves. Also analyzed criteria for choosing the optimal level of international reserves of Ukraine. Establishment of foreign reserves is a necessary condition for the existence and operation of any state, because they stand for a number of important functions: give an opportunity to make an independent monetary policy and regulation by stabilizing the national exchange rate policy, may be used for repayment of the state debt, maintaining the confidence of foreign partners in the state's ability to meet its obligations and creating the conditions for foreign trade.

Ключові слова: валютна політика, золотовалютні резерви, критерії оптимальності золотовалютних резервів, резервні валюти.

Keywords: monetary policy, foreign exchange reserves, criteria of optimality of international reserves.

Виклад основного матеріалу. Формування та управління золотовалютними резервами країни є органічною складовою діяльності центрального банку. Необхідним елементом валютної політики, пов'язаної з формуванням та управлінням офіційними золотовалютними резервами країни, є визначення їх оптимальної структури. Актуальність цього питання особливо зростає у зв'язку з останніми тенденціями розвитку провідних світових економік,

нестабільністю фінансових ринків, значних коливань валютних курсів, що значно погіршило економічну ситуацію в Україні. Саме тому важливим завданням Національного банку є визначення оптимального співвідношення золотовалютних резервів країни. [1]

З початку 90-х років минулого століття відбулися значні зміни як загального обсягу золотовалютних резервів, так і їх розподілу в окремих країнах (табл. 1)

**Альона
Суторміна**
асистент
кафедри
менеджменту
банківської
діяльності ДВНЗ
«Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Alona Sutormina
assistant
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

БАНКІВСЬКІ ОПЕРАЦІЇ

БАНКІВСЬКІ ОПЕРАЦІЇ

Таблиця 1

Рейтинг країн за розміром офіційних золотовалютних резервів (в млрд.дол.) в різні роки

1993		1997		2000		2004		2008		2013	
1. Німеччина	103,9	1. Японія	218,3	1. Японія	330	1. Японія	838	1. Китай	1966	1. Китай	3 3791 268673
2. Японія	98,4	2. Китай	105,5	2. Китай	158	2. Китай	514	2. Японія	1030	2. Японія	537
3. Тайвань	82,8	3. Тайвань	88,4	3. Тайвань	110	3. Тайвань	239	3. Саудівська Аравія	451	3. Саудівська Аравія	531
4. США	64,2	4. Німеччина	83,2	4. Гонконг	99	4. Гонконг	199	4. Росія	426	4. Росія	421
5. Іспанія	45,2	5. Сингапур	75,2	5. Республіка Корея	83	5. Республіка Корея	189	5. Тайвань	303	5. Швейцарія	373
6. Сингапур	43,7	6. США	64,0	6. Корея	78	6. Сингапур	131	6. США	294	6. Тайвань	327
7. Великобританія	37,1	7. Гонконг	62,1	7. Німеччина	50	7. Німеччина	126	7. Індія	257	7. Бразилія	317
8. Нідерланди	32,2	8. Бразилія	58,2	8. Індія	35	8. Індія	123	8. Корея	201	8. Республіка Корея	298
9. Франція	32,1	9. Іспанія	57,9	9. Франція	35	9. Франція	114	9. Бразилія	193	9. Гонконг	265
10. Швейцарія	31,2	10. Італія	45,9	10. Малайзія	34	10. Мексика	64,2	10. Гонконг	182	10. Гонконг	248
11. Італія	25,7	11. Великобританія	40,7	11. Мексика	33	11. Італія	62,2	11. Сингапур	177	10. Індія	200
12. Бразилія	22,6	12. Швейцарія	38,4	12. Великобританія	32	12. Бразилія	52,9	12. Алжир	148	11. Сингапур	167
13. Мексика	22,6	13. Тайланд	37,7	13. Тайланд	32	13. Тайланд	49,8	13. Німеччина	138	12. Німеччина	181
14. Швеція	21,9	14. Республіка Корея	33,1	13. Канада	31	14. Алжир	45,7	14. Тайланд	111	13. Алжир	184
15. Китай	20,1	15. Нідерланди	26,8	14. Швейцарія	31	15. Великобританія	44,3	15. Італія	105	14. Мексика	573
16. Норвегія	19,8	16. Малайзія	26,8	15. США	30	16. Німеччина	40	16. Франція	103	15. Тайланд	181
17. Республіка Корея	18,9	17. Франція	26,8	16. Бразилія	27	17. Турція	37,3	17. Лівія	96	16. Франція	105
18. Португалія	17,4	18. Австрія	22,4	17. Норвегія	25	18. Австрія	36,9	18. Мексика	95	17. США	139
19. Малайзія	15,4	19. Канада	20,4	18. Польща	24	19. Італія	36,7	19. Малайзія	92	18. Італія	22
20. Австрія	12,9	20. Індія	20,2	19. Італія	22	19. Польща	36,7	20. Швейцарія	74	19. Великобританія	31
39. Росія	3,3	34. Росія	11,7	20. Росія	22	20. Індонезія	36,3	34. Україна	31	20. Малайзія	22
		Україна	1,21	Україна	1,62					42. Україна	

Джерело: складено автором на основі International Financial Statistics (IFS) IMF [Електронний ресурс]. Режим доступу: - <http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspx?d=33061&c=169393> [2]

За статистикою Міжнародного валютного фонду, на кінець 2013 року загальна сума резервних активів світу оцінювалась у 12 184 632 млн. дол. США (табл 2). В останні роки значна частина валютних резервів концентрується в країнах Південно-Східної Азії. Вже з початку 2007 року близько 2,8 трлн. дол. США, або 80% всіх доларових резервів концентрувались у центральних банків Азіатських країн:

Китай – 1066 млрд. дол., Японія – 884 млрд. дол., Тайвань – 260 млрд. дол., Південна Корея – 186 млрд. дол., Індія – 124 млрд. дол. Дана тенденція характерна і для 2013 року. На кінець року загальні резерви Китаю становили - 3 880 млрд. дол. США, Японії - 1 266 млрд. дол. США, Саудівська Аравія - 737 млрд. дол. США, Росія - 737 млрд. дол. США, Швейцарія - 536 млрд. дол. США.

Таблиця 2

Офіційні резервні активи світу, млн. дол. США

	2011	2012	2013	2014 (1кв.)
Світ	10 708 333	11 460 526	12 184 632	12 356 471
Країни з розвинутою економікою	3 750 866	4 049 048	4 160 992	4 215 236
Країни, що розвиваються	6 951 767	7 405 712	8 018 161	8 135 736
Азія	4 040 335	4 191 105	4 682 803	4 815 793
Європа	862 270	915 833	915 796	873 854
Близький Схід та Північна Африка	1 107 956	1 280 515	1 399 173	1 421 732
Тропічна Африка	179 885	202 262	204 342	202 976
Західна півкуля	741 375	799 623	804 300	808 380

Джерело: складено автором на основі International Financial Statistics (IFS) [Електронний ресурс]. Режим доступу. - <http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspx?d=33061&e=169393> [2]

Лідерами за обсягом міжнародних резервних активів залишаються Китай, Японія, Саудівська Аравія, Швейцарія, Росія. Країни-лідери за обсягом міжнародних резервів наведені на рисунку 1.

Серед промислово розвинених країн найбільш значні резервні активи мають Швейцарія, Росія, Німеччина,

Італія, Великобританія. Слід зазначити те, що більшість розвинених країн традиційно мали відносно значні обсяги золотовалютних резервів, то нові країни-лідери – Китай, Тайвань, Республіка Корея, Гонконг – створити значні запаси резервів завдяки концепції експортної орієнтації економіки.

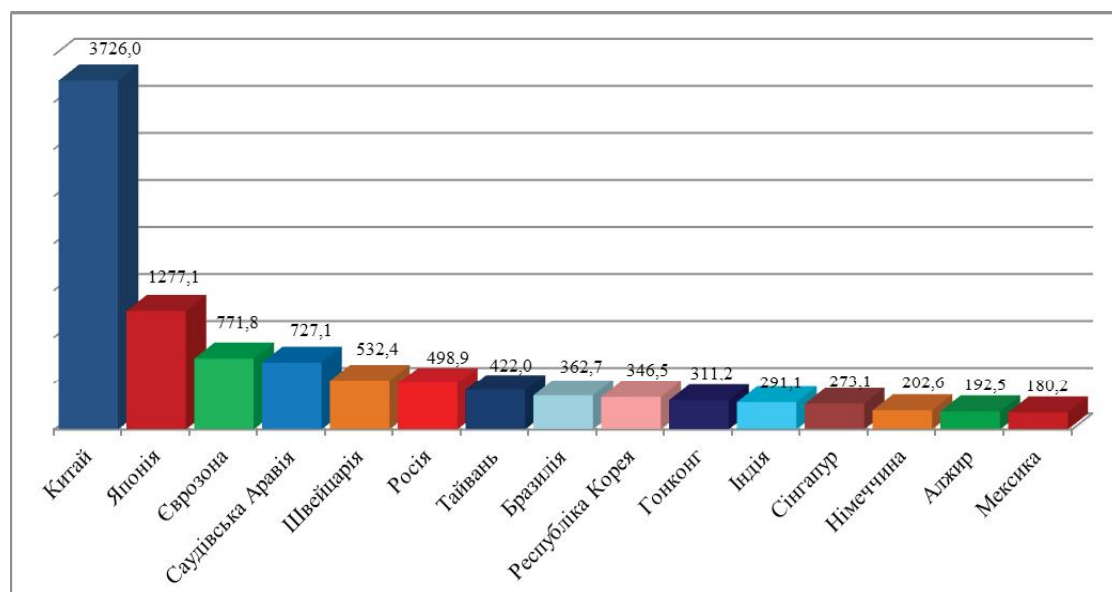


Рис.1. Країни-лідери за обсягом міжнародних резервів на кінець 2013 року, млн. дол. США [2]

Золотовалютні резерви – це високоліквідні фінансові активи органів грошово-кредитного регулювання, складовими яких, як правило, є: монетарне золото, активи в іноземній валюті, спеціальні права запозичень та резервна позиція в МВФ. [4, с. 23] Основними резервними валютами є: долар США, євро, фунт стерлінгів,

японська єна, швейцарський франк, канадський долар, австралійський долар. Найбільшу питому вагу в міжнародних валютних резервах країн світу має долар США – 61,18%. Другою, за використанням, резервною валютою є євро – 24,45%. Частка фунтів стерлінгів становить 4,02%, японської єни – 3,94 % (рис 2).

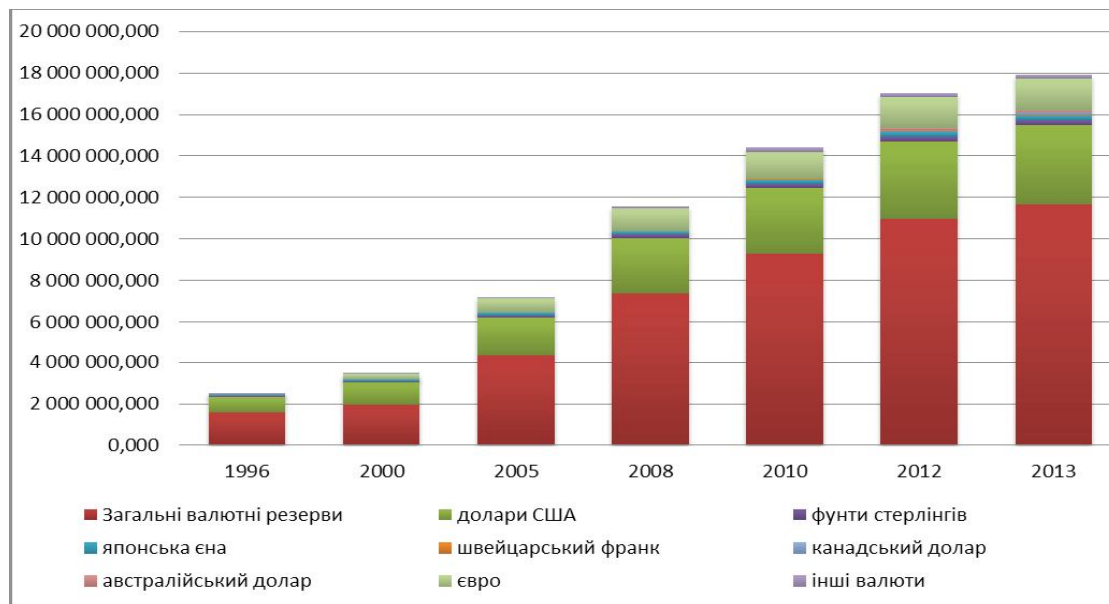


Рис.2. Валютна структура міжнародних резервів країн світу, млн. дол. США

Джерело: Побудовано автором на основі даних Сurrency composition of official foreign exchange reserves (COFER). Електронний ресурс. Режим доступу. - <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng>. [3]

Протягом останнього десятиліття у структурі валютних резервів центральних банків спостерігається зменшення частки долара США (з 71% до 61%) на противагу зростанню частки євро (з 18% до 28%). Але така тенденція не характерна для країн Азії, де спостерігається низький рівень диверсифікації валютних резервів, а перевага надається американській валюті.

Світова практика показує, що включення тієї чи іншої валюти до складу резервних активів може бути зумовлено різними факторами. Деякі країни практикують прив'язку структури активів до структури зовнішнього боргу (Бразилія, Республіка Корея, Чилі). Але більшість країн, при формуванні оптимальної структури резервних активів, керуються аналізом довгострокової дохідності та

ризиковості валют.

Частка долара США протягом останнього десятиліття залишається досить стабільною, незважаючи на численні наміри центральних банків диверсифікувати структуру резервів (табл 3).

Сучасні науковці виділяють низку причин, що зумовлюють таке співвідношення [4]:

- висока ліквідність і стабільність американського фінансового ринку в цілому;
- провідна роль долара в якості валютних інтервенцій;
- можливість проводити операції на ринках інших іноземних валют опосередковано, через похідні фінансові інструменти.

У короткостроковому періоді можна виділити такі фактори утримання резервного статусу валюти [5]:

Питома вага резервних валют в міжнародних активах, %

	1996	2000	2004	2008	2013
долари США	62,1	71,00	65,8	63,7	61
англійський фунт стерлінгів	2,7	2,80	3,4	4,2	4
японська єна	6,7	6,10	3,8	3,5	4
швейцарський франк	0,3	0,30	0,2	0,1	0
євро		18,40	25,2	26,2	24
інші валюти	4,3	1,5	1,8	2,2	2,87

Джерело: складено автором на основі Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER). Електронний ресурс. Режим доступу. - <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng>. [3]

- можливості центрального банку-емітента резервної валюти «надавати послуги» глобального кредитування останньої інстанції;

- глибина фінансового ринку та доступність і ліквідність резервних активів;

- потенційні втрати від «виходу» з резервної валюти.

Іншим вагомим компонентом міжнародних резервів є золото. Незважаючи на демонетизацію золота, через прийняття другої поправки до Статуту МВФ, яка перевела його у групу товарів, золото продовжує залишатися важливим резервним активом для центральних банків. Головним фактором, що зумовив збереження за золотом функції резервного активу стало те, що золото залишається відносно безризиковим активом, оскільки має фізичну захищеність. Водночас золото є достатньо ліквідним товаром, і крім того, високододатковим активом

(принаймні у довгостроковій перспективі). [6]

Попри постійне зменшення обсягів золота у золотовалютних резервах країн світу, в останні роки тенденція змінюється (табл.1). Досягнувши свого мінімуму у 2007-2008 роках за останні майже 50 років, центральні банки почали нарощувати свої золоті резерви. Крім того, частка золота в загальній структурі резервів протягом останніх тринадцяти років продовжує залишатися незмінною і становить 13% (рис. 6), незважаючи на стрімке зростання глобальних золотовалютних резервів [7].

Розподіл офіційних запасів золота є доволі нерівномірним (табл. 1). Найбільша частка золотих резервів належить країнам з розвинутою економікою - близько 83 % світових запасів золота. Найбільші запаси золота мають США (37% авуарів розвинутих країн), Німеччина (15,4%), Італія (11,2%) та Франція (11,1%) [8].

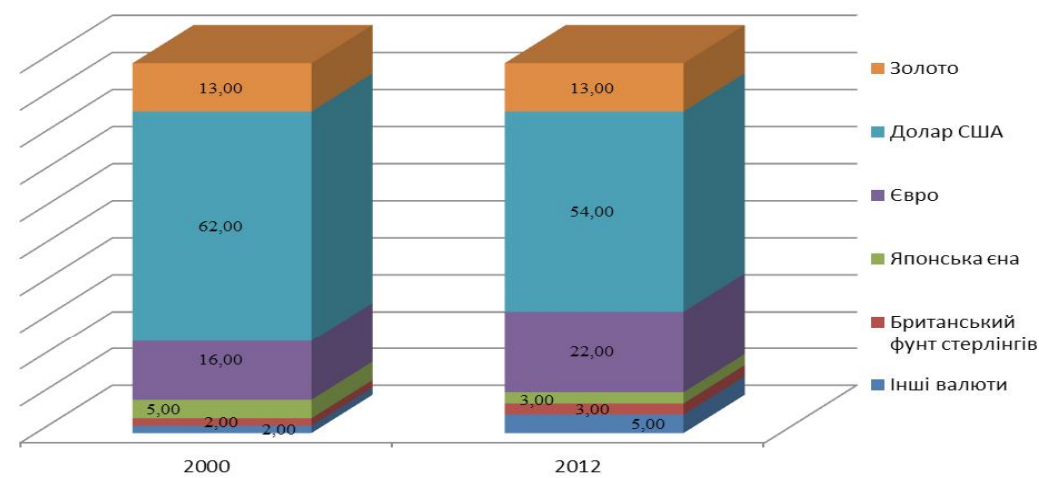


Рис.3. Частка золота в золотовалютних резервах (%)

Джерело: Побудовано автором за даними Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper. [7].

Як вже відмічалось, в останні роки значна частка інвестиційного попиту забезпечувалася саме зі сторони центральних банків. Четвертий рік поспіль центральні банки є нетто-покупцями золота. Його чисті придбання у 2012 році склали 544, 4 тонни. Обсяги придбання у 2013 році дещо зменшилися, за 6 місяців поточного року чисті придбання золота центральними

банками склали 180,8 тонни порівняно з 279,7 тоннами першого півріччя 2012 року [8]. Найбільшими покупцями золота були центральні банки Туреччини, Росії та Казахстану. Слід відмітити, що Національний банк України теж продовжує нарощувати обсяги монетарного золота. Частка золота у золотовалютних резервах України у 2013 році зросла до 7% (табл.4).

Таблиця 4

Обсяги монетарного золота центральних банків країн (тонни)

Рейтинг	Країна	1970	1980	2000	2010	2014 червень	Частка золота у резервах країни (%)
1	США	9.839,2	8.221,2	8.136,9	8.133,5	8133,5	70
2	Німеччина	3.536,6	2.960,5	3.468,6	3.401,0	3390,6	66
3	МВФ	3.855,9	3.217,0	3.217,3	2.814,0	2814,0	-
4	Італія	2.565,3	2.073,7	2.451,8	2.451,8	2451,8	65
5	Франція	3.138,6	2.545,8	3.024,6	2.435,4	2435,4	65
6	Китай	...	398,1	395,0	1.054,1	1054,1	1
7	Швейцарія	2.427,0	2.590,3	2.419,4	1.040,1	1040,1	8
8	Росія	...	...	384,4	788,6	996,4	7
9	Японія	473,2	753,6	763,5	765,2	765,2	2
10	Голландія	1.588,2	1.366,7	911,8	612,5	612,5	52
11	Індія	216,3	267,3	357,8	557,7	557,7	7
12	ЄЦБ	...	...	747,4	501,4	502,1	27
...
51	Україна	...	...	14,1	27,5	36,4	7
	Світ	36.606,7	35.836,3	33.059,9	30.534,5	31.628,2	13

Джерело: Складено автором на основі даних Reserves. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves [10]

Розглядаючи склад та динаміку міжнародних резервів важливо зупинитись на питанні їх оптимального рівня. У світовій практиці для оцінки достатності золотовалютних резервів використовуються декілька підходів. Крім того, існують погляди, що розмір золотовалютних резервів повинен становити не менше 8% ВВП. Це дозволить виключити можливість дефолту за зовнішніми зобов'язаннями держави. Для цього мінімальний обсяг резервів повинен бути не менше суми, яка складається із вартості покриття імпорту і розміру платежів за зовнішнім державним боргом.

Крім того, резерв має дозволяти обходитись без зовнішніх позик протягом одного року;

- бути достатнім для попередження різких коливань національної валюти. Для цього резерви повинні перевищувати грошову базу;

- бути достатнім для покриття державою потреб приватного сектора у виплаті зовнішніх боргів (у випадку кризи). [4]

Для визначення необхідного обсягу резервів найчастіше у світовій практиці використовується коефіцієнт достатності золотовалютних резервів, який визначається як можливість покриття резервами середньомісячного імпорту країни. Достатнім вважається рівень резервів, який покриває три місяці імпорту.

Найбільш високий рівень достатності резервів зафіксований у країнах, що розвиваються - Китай, Тайвань (Китай), Росія, Бразилія і Перу, а також - Японія. У тому числі, офіційні резерви Китаю відповідають вартості імпорту товарів і послуг протягом двадцяти місяців. Рівень достатності резервів понад рік мають сім країн (Китай, Японія, Тайвань, Російська Федерація, Бра-

зиля, Перу, Філіппіни), від півроку до року - двадцять країн (Швейцарія, Уругвай, Ізраїль, Йорданія, Таїланд, Малайзія, Румунія, Казахстан, Хорватія, Індонезія, Індія, Сінгапур, Данія, Аргентина, Гонконг, Колумбія, Марокко, Чилі, Болгарія), менше трьох місяців - дев'ятнадцять країн вибірки (Франція, США, Білорусь, Великобританія, Німеччина, Канада, Австрія, Кіпр, Іспанія, Фінляндія, Нідерланди, Греція, Бельгія, Мальта, Словаччина, Словенія, Люксембург, Естонія, Ірландія) [12].

Розвинені країни володіють у середньому рівнем достатності резервів в 4 місяці. Найменший рівень достатності золотовалютних резервів у розвинених країн (Сполучені Штати Америки, Німеччина, Сполучене Королівство) обумовлений особливим міжнародним статусом - емітентів резервних валют. У країн з ринками, що формуються і розвиваються країн рівень достатності становить 7 місяців. Резерви країн БРІКС в середньому оцінюються в еквівалент 12 місяців імпорту. Структура резервів розвинених країн відрізняється відносно великою вагою монетарного золота. Частка металу в офіційних авуарах країн Економічного валютного союзу, включаючи ЄЦБ, оцінюється в середньому в 62,3%, в

тому числі: США – 70%, Німеччини – 66%, Італії – 65%. Найбільш великими запасами золота володіють США. У складі резервів країн, що розвиваються частка золота невелика, в середньому 3,1%.

Іншим показником, який використовується у світовій та вітчизняній практиці для оцінки адекватності золотовалютних резервів, є критерій покриття зовнішнього боргу. Цей показник, відомий під назвою «правило Гвідотті», оцінює можливості золотовалютних резервів виконувати функцію обслуговування міжнародних розрахунків, в першу чергу державного зовнішнього боргу (табл. 5). За цим критерієм обсяг резервів вважається достатнім, якщо він дозволяє країні обходитись без зовнішніх запозичень протягом одного року. Економісти МВФ зазначають, що цей показник є одним із найважливіших в країнах із невідзначеним доступом до ринку капіталів, його нормативне значення становить не менше 100% усіх виплат за зовнішнім боргом (обслуговування і погашення) протягом 12 місяців. За даним показником міжнародні резерви України покривають лише 41,5% короткострокового зовнішнього боргу, станом на початок 2013 року. (табл. 5)

Таблиця 5

**Достатність міжнародних резервів окремих країн
(станом на початок 2013 року)**

Країна	Рівень достатності резервів, в місяцях імпорту	Міжнародні резерви станом на дату звіту, млрд. дол. США	Середньомісячний імпорт товарів і послуг	Короткостроковий зовнішній борг (% міжнародних резервів)
Китай	20	3 224,7	158,2	15,0
Японія	16	1 259,8	80,9	-
Російська Федерація	14	498,6	34,5	-
Бразилія	14	352,0	25,2	8,7
Перу	13	48,4	3,6	13,3
Філіппіни	12	75,3	6,2	10,1
Швейцарія	11	332,0	30,4	-
Індія	7	298,3	45,0	31,1
Сінгапур	6	244,0	37,9	-
Україна	4	31,8	8,1	141,5

Джерело: Побудовано автором на основі даних Достаточность международных резервов отдельных стран Банк России: Электронный ресурс: www.cbr.ru та World bank/ Short term debt (%total reserves). – Електронний ресурс: : <http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DSTC.IR.ZS> [12,11]

Але слід зауважити, що вищезазначені дозволяють оцінити лише один з аспектів уразливості, можуть підлягати довільному трактуванню і давати різні результати адекватності резервів (при використанні різних показників). Критерій адекватності міжнародних резервів у місцях імпорту товарів і послуг слід використовувати лише в країнах, зовнішні шоки для яких породжуються нестабільністю надходжень і виплат за поточним рахунком платіжного балансу. Хоча правило Грінспена є основоположним при визначенні курсу валютної політики

більшості центральних банків країн з ринками, що формуються, ряд вчених запропонували прийняти за базове правило покриття резервами сумарних зовнішніх зобов'язань країни, а не короткострокового зовнішнього боргу.

Зважаючи на вище зазначене, слід зосередити увагу на альтернативних показниках достатності золотовалютних резервів, які могли б охопити всі джерела ризиків, характерні для країн з ринками, що формуються. Фахівці МВФ пропонують оцінювати мінімально допустимий рівень міжнародних резервів за такою формулою:

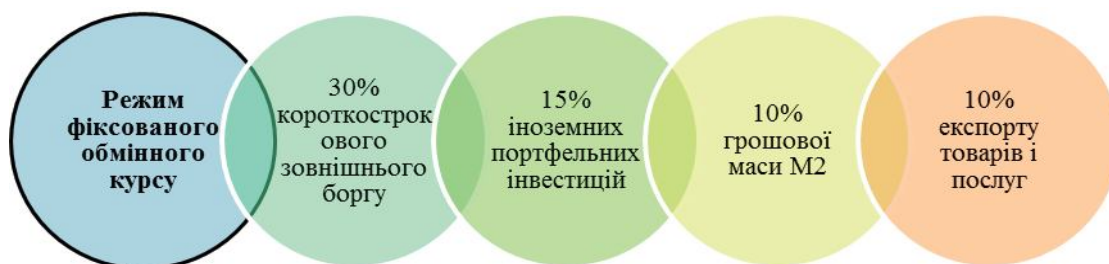


Рис 4. Мінімумально допустимий розмір міжнародних резервів для країн з фіксованим обмінним курсом



Рис 5. Мінімумально допустимий розмір міжнародних резервів для країн з плаваючим обмінним курсом

На основі методики МВФ розрахуємо мінімумально допустимий розмір міжнародних резервів для України (рис. 5). Станом на 01.01.2014 року фактичні значення відібраних показників становили: короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення – 64 770 млн. дол. США, грошовий агрегат M2 – 7 241 496 млн. дол. США, портфельні інвестиції – 8787 млн. дол. США, експорт товарів і послуг – 85 312 млн. дол. США. Враховуючи фактичні значення відібраних показників граничний рівень міжнародних резервів України складає – 24,6 млрд. дол. США. Тому логічно зробити висновок, що фактичний розмір золотовалютних резервів недостатній.

Офіційні золотовалютні резерви України побудовані за класичною схемою і містять 4 складових. Слід зазначити, що на сьогоднішній день правовий статус, склад і призначення золотовалютних резервів України не мають єдиного законодавчого регулювання, що породжує низку проблем, пов'язаних з визначенням їх оптимального обсягу, адекватного зовнішньоторговельній діяльності держави, набору їх валютного компонента і оптимального співвідношення складових резервів. Тому проаналізуємо динаміку зміни структури офіційних золотовалютних резервів, щоб визначити позитивні тенденції та негативні аспекти (табл. 6).

Динаміка структури золотовалютних резервів НБУ, млн. дол. США

Рік	Структура золотовалютних резервів			
	Монетарне золото, млн. дол. США	Іноземна валюта, млн. дол. США	СПЗ и резервна позиція в МВФ, млн.дол. США	Всього золотовалютних резервів, млн.дол. США
2002	264,00	4177	28,00	4469,00
2003	260,00	6662	21,00	6943,00
2004	224,10	9 489,51	1,16	9714,78
2005	402,54	18987,03	1,004	19390,58
2006	513,46	21843,16	1,484	22358,10
2007	693,06	31 783,17	2,83	32479,06
2008	742,72	30 791,85	8,63	31543,20
2009	948,18	25 493,33	63,6	26505,11
1	2	3	4	5
2010	1248,97	33 319,44	7,99	34576,40
2011	1385,29	30 391,38	17,94	31794,61
2012	1890,36	22646,62	9,21	24546,19
2013	1640,15	18759,52	16,04	20415,71
2014 (1 кв)	1777,15	12420,59	28,53	14 226,27

Джерело: складено автором на основі Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>

Аналіз структури офіційних резервів України свідчить, що протягом усього періоду резерви в іноземній валюті становили 89-98%, в СПЗ 1-4%, монетарного золота - 2-7%. Таким чином при формуванні міжнародних резервів НБУ надавав перевагу іноземним валютам. Але світова криза показала вразливість іноземних валют, що наочно продемонструвало низьку якість існуючої структури МЗР. Але слід відзначити позитивну тенденцію

щодо збільшення частки монетарного золота в структурі МЗР, яка протягом аналізованого періоду зростає з 2 до 7%. (рис. 4)

Отже, розглядаючи питання управління золотовалютними резервами, неможливо обійти увагою проблему оптимальної структури запасів золотовалютних резервів НБУ, яка є одним з найважливіших завдань валютної політики всіх центральних банків. Необхідно визначити цінність

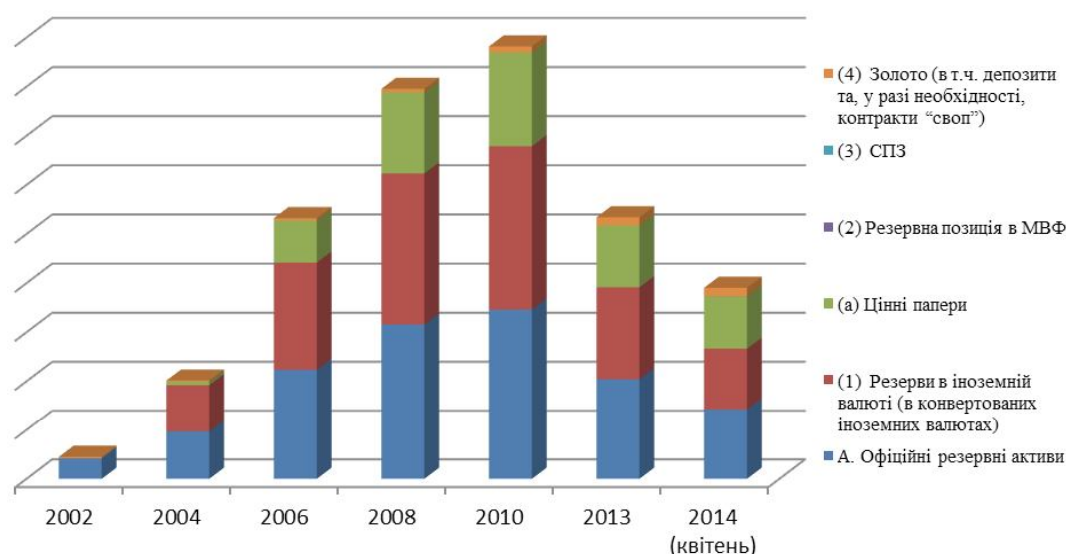


Рис. 4 Офіційні резервні активи НБУ 2002-2014, млн.дол.США

Джерело: складено автором на основі Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/> [14]

основних вільноконвертованих валют в середньостроковій перспективі на основі оцінки співвідношення «ризик-прибутковість», а також оцінити доцільність зміни частини монетарного золота в структурі золотовалютних резервів [13].

Аналіз структури золотовалютних резервів НБУ за 2002-2013 рр. показав, що протягом цих років частина монетарного золота варіювала від 1,85 до 8%. Якщо розглянути динаміку світових цін на золото протягом цього періоду, то можна зробити висновок про значне зростання його вартості. Тому доречно збільшити частину монетарного золота в структурі МЗР не менше ніж у 2 рази (до 10%), особливо з огляду на вразливість резервних валют.

Саме такі структурні зрушення спостерігаються у резервних активах НБУ, починаючи з 2012 року, коли частка золото зросла до 8%. Щодо іноземних валют у складі запасів золотовалютних резервів НБУ, то крім основних резервних валют (долар США, євро, швейцарський франк, японська ієна), доцільно виділити близько 6% золотовалютних резервів НБУ в іноземних валютах, таких як канадський, австралійський долари і російський рубль. Необхідність запасів російського рубля пояснюється великим обсягом товарообігу з Росією та оплатою імпорту в російських рублях.

Отже, проведений аналіз свідчить про позитивну тенденцію нарощування міжнародних резервів НБУ, навіть у кризовий період 2008 - 2009 рр. Зменшення обсягів резервів у 2013 та 2014 роках спричинене погашенням зовнішньої заборгованості перед МВФ та кризовою ситуацією в країні на початку 2014 року.

Власниками найбільших золотовалютних резервів є Китай, Японія і Росія, на частку яких припадає більше половини міжнародних резервів. Основним фактором, що забезпечує зростання розмірів золотовалютних резервів є їх використання як певного страхового фонду з метою захисту національних валютних систем від спекулятивного переміщення капіталів на глобальному фінансовому ринку. Таким чином, основними завданнями

центрального банку будь-якої країни залишається формування оптимальної структури офіційних золотовалютних резервів. Аналіз сучасної структури резервів України дозволяє зробити висновки, що вони не є достатніми і досконалими, а основною проблемою слід визначити недостатній рівень їх диверсифікації.

Формування ефективної структури золотовалютних резервів центральним банком дає можливість належним чином виконувати свої функції з регулювання валютних відносин, насамперед щодо підтримки зовнішньої стабільності національних грошей і платіжного балансу. Крім того, валютні резерви є важливою складовою емісійного механізму і виступають одним із видів забезпечення національних грошей у складі активів центрального банку. А тому оптимізацію структури валютних резервів слід розглядати один із факторів забезпечення стабільності внутрішнього грошового обороту в країні. Перспективними напрямками вдосконалення структури золотовалютних резервів України є зменшення доларової залежності, збільшення обсягів операцій з цінними паперами, кількості золота як стабілізуючого активу. Все це вимагає розробки виваженої та ефективної політики НБУ щодо формування золотовалютних активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Яременко А.А. Теоретические аспекты золотовалютных резервов // Экономика и государство. - 2011. - № 11
2. International Financial Statistics (IFS) IMF [Електронний ресурс]. Режим доступу. <http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspxd=33061&e=169393>
3. Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER). Електронний ресурс. Режим доступу. - <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>
4. Адрианов В. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования // Общество и экономика. - 2008, №5, с. 23-53

5. Козюк В. Резервный статус валюты в глобальной экономике: проблема темпоральных конфликтов // Вісник НБУ. – 2014, №4, с. 30-36

6. Боришкевич О.В. Золото в сучасній економіці // Бізнесінформ, 2014, №1, с. 256-261

7. Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper.pdf

8. Структура международных резервов отдельных стран по состоянию на 1 января 2013 года. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_str.htm

9. Gold Demand Trend. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/.

10. Reserves. World Gold Council. [Електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/

11. Достаточность международных резервов отдельных стран Банк России: Электронный ресурс: www.cbr.ru

12. World bank/ Short term debt (% total reserves). – Электронный ресурс: <http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DSTC.IR.ZS>

13. Булкот О.В. Эффективность управления золотовалютными резервами Украины как одна из детерминант экономического роста // Формирование рыночных отношений в Украине № 4/2010.

14. Економічні та фінансові показники України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>

REFERENCES

1. Iaremko A.A. Teoretycheskye aspekty zolotovaliutnykh rezervov // Ekonomika y hosudarstvo. - 2011. - № 11

2. International Financial Statistics (IFS) IMF [Elektronnyi resurs]. Rezhym dostupu. <http://elibrary-data.imf.org/finddatareports.aspxd=33061&e=169393>

3. Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER).

Elektronnyi resurs. Rezhym dostupu. - <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>

4. Adryanov V. Zolotovaliutnye rezervy: pryntsypy formirovaniya, struktura y effektivnost' uspolzovaniya // Obshchestvo y ekonomika. – 2008, №5, s. 23-53

5. Koziuk V. Rezervnyi status valiuty v hlobalnii ekonomitsi: problema temporalnykh konfliktiv // Visnyk NBU. – 2014, №4, s. 30-36

6. Boryshkevych O.V. Zoloto v suchasni ekonomitsi // Biznesinform, 2014, №1, s. 256-261

7. Central bank diversification strategies: Rebalancing from the dollar and euro. World Gold Council. [Elektronnyi resurs]. – rezhym dostupu: http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/Central_bank_diversification_strategies_paper.pdf

8. Struktura mezhdunarodnykh rezervov otdelnykh stran po sostoiyaniu na 1 yanvaria 2013 hoda. [Elektronnyi resurs]. – rezhym dostupu: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/res_str.htm

9. Gold Demand Trend. World Gold Council. [Elektronnyi resurs]. – rezhym dostupu: http://www.gold.org/investment/statistics/demand_and_supply_statistics/.

10. Reserves. World Gold Council. [Elektronnyi resurs]. – rezhym dostupu: http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/

11. Dostatochnost' mezhdunarodnykh rezervov otdelnykh stran Bank Rossyy: Elektronnyi resurs: www.cbr.ru

12. World bank/ Short term debt (% total reserves). – Elektronnyi resurs: <http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DSTC.IR.ZS>

13. Bulkot O.V. Effektivnost' upravleniya zolotovaliutnyimi rezervami Ukrainy kak odna yz deternynant ekonomicheskogo rosta // Formirovaniye rynochnykh otnosheni y v Ukraine № 4/2010.

14. Ekonomichni ta finansovi pokaznyky Ukrainy [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.bank.gov.ua/>