

УДК 336.743.22(477)

ШУМІКІН С.О., к.т.н.,  
ІЛЬІНСЬКА І.В.  
м. Запоріжжя

### ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ

***Анотація.** В статті визначені проблеми формування, методи управління та стан золотовалютних резервів різних країн. Проведено аналіз запасів золота у складі золотовалютних резервів різних країн.*

***Ключові слова:** резерви, золотовалютні резерви, міжнародні резерви, склад, золото, зовнішньоекономічна діяльність.*

***Аннотация.** В статье определены проблемы формирования, методы управления и состояние золотовалютных резервов разных стран. Проведен анализ запасов золота в составе золотовалютных резервов разных стран.*

***Ключевые слова:** резервы, золотовалютные резервы, международные резервы, состав, золото, внешнеэкономическая деятельность.*

***Abstract.** In this article the problem of the formation, management and state gold and currency reserves of various countries. The analysis of gold reserves in the reserves of different countries was performed.*

***Key words:** reserves, gold reserves, international reserves, stock, gold, foreign economic activity.*

**Постановка проблеми.** В умовах фінансової глобалізації гарантією стабільності в періоді світових фінансових криз є формування золотовалютних резервів, адекватних масштабам національної економі-

ки 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 управлін-

ня ними. Останнє набуває особливої ваги в ситуації нестійкості світової валютної системи та значного впливу на Україну ризиків світового масштабу.

**Аналіз останніх досліджень.** Теоретичні основи, що визначають сутність та призначення золотовалютних резервів, сформовано в працях О. Дзюблюка, М. Савлука, А. Мороза, М. Пуховкіної, А. Наговіцина, 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. Беляєвим Д. здійснюються дослідження у сфері фінансово-математичного інструментарію та економіко-математичного моделювання в управлінні золотовалютними резервами. Однак проблема управління золотовалютними резервами та оцінки забезпеченості країни резервами висвітлена недостатньо.

**Метою статті** є обґрунтування теоретичних та науково-методичних засад управління золотовалютними резервами України, що здійснюється Національним банком України.

**Виклад основного матеріалу.** Золотовалютні резерви або міжнародні резерви (англ. Official reserves) – зовнішні високоліквідні активи у вигляді іноземної валюти та золота, що знаходяться під контролем державних органів грошово-кредитного регулювання і в будь-який момент можуть бути використані для фінансування дефіциту платіжного балансу, інтервенцій на валютних ринках, що впливатимуть на курс національної валюти або для аналогічних цілей.

Золотовалютні резерви – це офіційні запаси золота і іноземної валюти центральних банків і казначейств, що використовуються ними для здійснення міжнародних розрахунків та платежів, покриття дефіциту платіжного балансу, стабілізації курсу валют на міжнародних ринках і т.д.

Золотовалютні резерви – це запаси іноземних фінансових активів та золота, які належать державі і перебувають у розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання і можуть бути реально використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноекономічне значення.

Мороз А. дає наступне визначення: золотовалютні резерви – запаси резервних активів, які можуть використовуватися для здійснення міжнародних розрахунків країни, виплат за борговими зобов’язаннями як перед урядовими установами, так і комерційними та фінансовими структурами інших держав та міжнародних фінансових організацій.

Дзюблюк О. 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.

Циганов С. визначає золотовалютний резерв як офіційні запаси золота та іноземних валюти, які перебувають у розпорядженні центральних банків і казначейств та використовуються ними для здійснення міжнародних розрахунків і платежів. Золотовалютний резерв України є складовою частиною платіжного балансу держави, що забезпечує її платоспроможність. Зберігання та використання цього резерву здійснює Національний банк України.

Лупіним О. 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. Він обґрунтував, що золотовалютним резервам притаманні такі ознаки, як офіційність, надійність, ліквідність, постійна доступність до використання, винятково ретельний відбір активів, некомерційний регуляторний характер.

Згідно з Законом України “Про Національний банк України” золотовалютний резерв – резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків.

Таким чином, основною характерною ознакою офіційних золотовалютних резервів є те, що їх власником виступає держава. На практиці ці резерви перебувають у розпорядженні визначених законодавством органів державної влади, до яких належать центральні банки, міністерства фінансів, валютні управління, стабілізаційні валютні фонди.

Структура офіційних золотовалютних резервів – це сукупність підібраних у певній пропорції валютних активів, використання яких дає змогу центральному банку забезпечувати регулятивний вплив на валютні відносини й організацію зовнішньоекономічної діяльності в країні.

Структура золотовалютних резервів значною мірою залежить від особливостей елементів чинної в певний історичний період міжнародної валютної системи, особливостей міжнародних розрахунків, ролі різних країн у світовій торгівлі та міжнародному поділі праці.

За умови Паризької валютної системи функціонування золотого стандарту зумовлювало формування центральними банками основної частки офіційних резервів саме у золоті, яке було не лише засобом міжнародних розрахунків, але й основним активом, що слугував забезпеченням внутрішнього банкнот-

ного обігу в країні. Період дії Генуезької валютної системи поклав початок активнішому нагромадженню іноземних валют у структурі золотовалютних резервів – головним чином розмінних на золото девізів – долара США, англійського фунта стерлінгів та французького франка. Зі створенням Бреттон-Вудської валютної системи провідні позиції як у світовій торгівлі, так і в структурі валютних резервів більшості країн посів долар США. Однак ті зрушення, що відбулися у структурі світової економіки у післявоєнний період, призвели до перерозподілу частки різних країн у міжнародних торговельних операціях. Зростання ролі Західної Європи та Японії у світовій торгівлі об'єктивно позначилося і на структурі офіційних валютних резервів центральних банків різних країн. Йдеться про адекватні зміни, які стали відображенням багатовалютного стандарту Ямайської валютної системи, що передбачало включення до складу золотовалютних резервів нарівні з долларом США найбільш стабільних європейських валют (німецької марки і швейцарського франка) та японської єни.

Сьогодні структура резервів центральних банків значною мірою визначається оцінкою перспектив економічного розвитку США та країн Центральної і Західної Європи (16 країн зони євро), що впливає на частку, відповідно, американського долара і євро у складі золотовалютних резервів. Загалом структура золотовалютних резервів країни і рівень її диверсифікації залежать від економічного становища країни, її місця у світовій економіці, стійкості національної валюти, тієї ролі, яку відіграє валютно-курсова політика країни у регулятивному впливі на зовнішньоекономічну діяльність і динаміку експортно-імпортних операцій.

Ст. 47 Закону України "Про Національний банк України" передбачає структуру золотовалютного резерву, який 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".

Розглянемо склад та особливості кожного з активів, що формують золотовалютний резерв України.

Монетарне золото (золотий запас) – високо чисте золото у формі монет, зливків або брусків не нижче 995 проби, що перебуває у власності або під контролем центрального банку або інших державних органів [8].

Золотий запас виконує роль страхового фонду для отримання, у разі необхідності, міжнародних платіжних засобів у формі вільно конвертованих валют (золото можна продати на відповідних спеціалізованих ринках). Крім того, золотий запас може використовуватись і як застава для отримання зовнішніх кредитів в іноземній валюті.

За даними Всесвітньої золотої ради (ВЗР), у другому кварталі 2012 року центральні банки світу придба-

ли 157,5 тонн золота, що в річному і кварталному еквіваленті являє собою ріст на 137,9 і 63 відсотки відповідно:

- Сполучені Штати Америки – офіційний золотий запас 8133,5 тонни, частка золота в золотовалютних резервах 75,4%. В абсолютному вираженні золотий запас США був максимальним в 1952 році, коли його загальний обсяг становив 20663 тонни. Нижче за позначку 10 тисяч тонн цей показник вперше опустився в 1968 році;

- Німеччина – офіційний золотий запас 3395,5 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 72,4%. Німеччина здійснювала продаж золота за умовами СЦБЗ-1 і СЦБЗ-2 для цілей карбування пам'ятних золотих монет. Протягом першого року дії СЦБЗ-3 (2008-2009 рр..) Бундесбанк продав приблизно 6 тонн, а з 7 вересня 2011 року – 4,7 тонн золота. Німеччина відмовилася направити свої золоті резерви на підтримку Європейського фонду фінансової стабільності;

- Італія – офіційний золотий запас 2451,8 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 72,0%. Італія не продавала золота в рамках СЦБЗ-1 або СЦБЗ-2, а також не оголошувала про продажі по СЦБЗ-3. Проте в 2011 році італійські банки розраховували на покупки золота у Банку Італії, щоб напередодні стрес-тестів зміцнити свої баланси;

- Франція – офіційний золотий запас 2435,4 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 71,6%. Франція продала 572 тонни золота у відповідності з СЦБЗ-2. А в кінці 2004 року, поза рамками угоди, Франція перевела близько 17 тонн в Банк міжнародних розрахунків в рахунок придбання частини його акцій. Франція не оголошувала про свої наміри продавати золото в період дії СЦБЗ-3;

- Китай – офіційний золотий запас 1054,1 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 1,7%. Золото, як і раніше становить дуже скромну частину золотовалютних резервів Китаю (\$ 3,2 трильйона) порівняно з середньосвітовими 10-відсотковим показником. Накопичення запасу золота буде для Китаю критично важливим, беручи до уваги його кроки по інтернаціоналізації своєї валюти і прагнення надати їй статус резервної;

- Швейцарія – офіційний золотий запас 1040,1 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 11,5%. Згідно Всесвітньої золотої ради у 1997 році були оголошені пропозиції щодо продажу частини золотих резервів країни, оскільки більше вони вже не розглядалися як "необхідні для цілей монетарної політики". Надлишковими були полічені 1300 тонн, і країна почала продавати їх в травні 2000 року. У відповідності з умовами СЦБЗ-1 і СЦБЗ-2 було продано 1170 і 130 тонн золота відповідно. Про плани з продажу золота в рамках СЦБЗ-3 Швейцарія не оголошувала;

- Росія – офіційний золотий запас 936,7 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 9,6%. Росія

нарощує запаси золота з 2006 року, щоб диверсифікувати свої золотовалютні резерви і допомогти рублю стати міжнародною резервною валютою. Центральний банк в характерній для нього манері купує золото на внутрішньому ринку і підвищив обсяги закупівель у вересні;

– Японія – офіційний золотий запас 765,2 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 3,2%. У 1950 році золоті резерви Японії знаходилися на рівні всього лише 6 тонн, а в 1959 році її центральним банком було відзначено перше серйозне підвищення їх обсягів з минулого року на 169 тонн. У 2011 році Банк Японії продавав золото, щоб влити в економіку 20 трлн. ієн з метою заспокоєння інвесторів після цунамі і катастрофи на АЕС;

– Нідерланди – офіційний золотий запас 612,5 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах 59,8%. Ще в 1999 році за умовами угоди центральних банків про золото (СЦБЗ-1) Нідерланди оголосили про свій намір продати протягом п'яти років 300 тонн золота, але зробити їм це вдалося тільки у відношенні 235 тонн;

– Індія – офіційний золотий запас – 557,7 тонни. Частка золота в золотовалютних резервах – 10,0%. Відомо, що Резервний банк Індії купував золото у МВФ і вважає вкладення в нього надійними інвестиціями, але рідко коли коментує свої плани на цей рахунок.

Важливою складовою золотовалютних резервів є запаси іноземної валюти, що перебувають, як правило, у безготівковій формі і зберігаються на кореспондентських рахунках і короткострокових депозитах у зарубіжних банках, а також у формі різних цінних паперів, виражених у валюті, що обертаються на міжнародному фінансовому ринку. До цих паперів належать, в основному, казначейські векселі та урядові облигації як найбільш надійні види фондових інструментів. Певна частка запасів іноземної валюти може зберігатися також у вигляді готівки в касах центрального банку.

Основними валютами, що виконують роль резервних, виступають: долар США; євро; японська єна; англійський фунт стерлінгів; швейцарський франк.

Резервна позиція в МВФ – це особлива форма активів, що означає право країни-члена автоматично отримувати від нього кошти в іноземній валюті у межах 25% квоти, а також суми, що раніше була надана в кредит Фонду. У зв'язку з тим, що квота в Міжнародному валютному фонді, яка визначає частку кожної країни в капіталі МВФ, 75% вноситься у національній валюті, а 25% – у вільно конвертованій валюті, визначеній Фондом, то саме на цю суму може претендувати країна як на кредит на першу вимогу без будь-яких застережень. Для використання цих коштів, на відміну від кредитів МВФ, не встановлюються часові обмеження і не потрібно попередньої згоди з боку Фонду. Отже, резервна позиція в МВФ є, за своєю сутністю, тим лімітом, у межах якого країна автоматично отримує від Фонду необхідну їй іноземну валюту [8].

Спеціальні права запозичення (СПЗ) – це компонент золотовалютних резервів, який складається з запасів коштів у емітованих МВФ міжнародних резервних і платіжних засобах, які розподіляються між країнами-членами пропорційно до їхніх квот. Угода про емісію СПЗ набула чинності 1 січня 1970 року. Їхнє основне призначення – регулювання сальдо платіжних балансів, поповнення офіційних резервів, вимірювання вартості національних валют та розрахунки з МВФ. СПЗ функціонують лише на міждержавному рівні у вигляді записів на спеціальних рахунках МВФ. Фактично, СПЗ – це штучна "колективна" грошова одиниця МВФ, курс якої встановлюється на основі середньозваженого спеціального набору валют. До 1999 року вартість СПЗ визначалася Фондом на основі середньозваженого курсу п'яти провідних світових валют, які склали "валютний кошик" СПЗ: долар США, японська єна, німецька марка, французький франк, англійський фунт стерлінгів. З 1 січня 1999 року (тобто із запровадженням євро у безготівковий обіг) визначення курсу СПЗ проводиться за кошиком у такому складі: долар США, євро, японська єна й англійський фунт стерлінгів [8].

Маючи актив у СПЗ, Національний банк України може купувати в обмін на них вільно конвертовану валюту, яку може використати для інтервенцій на валютному ринку або для врегулювання сальдо платіжного балансу. У зв'язку з тим, що СПЗ використовуються лише для безготівкових міжнародних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках МВФ, то як компонент міжнародних ліквідних коштів СПЗ можна використовувати лише на рівні урядів, центральних банків і міжнародних валютно-кредитних організацій, приватні особи та банки не можуть бути власниками СПЗ [8].

Для цілей формування золотовалютних резервів СПЗ можуть бути досить важливим компонентом з огляду на можливості їх обміну на вільно конвертовану валюту для врегулювання зобов'язань щодо сальдо платіжних балансів.

Таким чином, з огляду на специфіку складу і структури офіційних золотовалютних резервів можна виділити ряд характерних для них рис:

- золотовалютні резерви повинні мати у своєму складі абсолютно ліквідні активи, які Національний банк України може використати у будь-який момент для реалізації тих чи інших цілей валютної політики;
- золотовалютні резерви мають включати вимоги до нерезидентів і частково утримуватися за кордоном (у банках-нерезидентах) з метою реалізації можливості використання в разі виникнення валютно-фінансових криз;
- золотовалютні резерви мають перебувати під повним контролем Національного банку України.

Формування належної структури офіційних золотовалютних резервів Національного банку України 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.

За підсумками першого квартал 2013 року золотовалютні резерви НБУ склали 24,726 млрд. дол. З початку року зросли на 180 млн. дол. За перший квартал 2012 року золотовалютні резерви зменшилися на 666 млн. дол. Хоча в 2011 році зросли на 1,82 млрд. дол., зате в 2010 році за перший квартал впали на 1,3 млрд. дол.

Важливим аспектом управління золотовалютними резервами є визначення їх оптимального рівня. Поняття "оптимальний рівень золотовалютних резервів" необхідно сприймати не як чітко заплановану величину, а, скоріше, як середньо- чи довгострокову ціль, навколо якої фактичний рівень резервів може коливатись у певних, визначених регулятором, межах.

Сьогодні можна виділити чотири основні кількісні критерії визначення адекватності золотовалютних резервів [3]:

- критерій забезпечення національної грошової одиниці, згідно з яким резерви повинні бути достатніми для попередження різкої девальвації чи ревальвації національної грошової одиниці. Він передбачає, що сума резервів є достатньою за умови повного покриття грошової бази країни;
- критерій покриття імпорту. Один із найбільш традиційних критеріїв оцінки достатності міжнародних резервів, згідно з яким величина покриття імпорту залежить від рівня економічного розвитку країни та ситуації на міжнародних ринках. За цим критерієм золотовалютні резерви повинні покривати обсяг трьохмісячного імпорту від рівня економічного розвитку країни та ситуації на міжнародних ринках;
- критерій покриття зовнішнього боргу. Цей показник набув широкого застосування після 1999 року і відомий під назвою Грінспена. Саме він визначив, що резерви повинні покривати офіційний та гарантований державою зовнішній борг;
- комбіновані критерії. Вони формуються шляхом поєднання вищевказаних критеріїв щодо оцінки мінімального розміру міжнародних валютних резервів. Найбільш вузьким є так званий критерій Редді, згідно з яким мінімальний розмір резервів повинен бути не менше за суму імпорту та платежів за зовнішнім боргом. Критерій Гуїдотті розраховується шляхом суми річних платежів із обслуговування зовнішнього боргу країни та сальдо платіжного ба-

лансу, згідно ним обсяг резервів є достатнім, якщо він дозволяє країні обходитися без зовнішніх запозичень протягом 12 місяців.

Управління офіційними золотовалютними резервами за якісними показниками передбачає оптимізацію їх структури, тобто вибір між різними компонентами резервів і встановлення оптимального співвідношення між ними. При цьому головними принципами якісного управління золотовалютними резервами є забезпечення дотримання наступних параметрів:

- збереження – визначає необхідність накопичення, оптимального формування і раціонального використання валютних резервів як частини національного багатства країни;
- ліквідність – передбачає наявність у центрального банку можливості негайного використання значної частини валютних резервів із метою реалізації завдань оперативного регулювання валютних відносин у країні;
- дохідність – забезпечує належну ефективність розміщення центральним банком коштів у різних видах валютних активів.

З метою ефективного управління золотовалютними резервами країни процес формування окремих їх частин відповідно до того, яка з них має забезпечувати ліквідність, а яка дохідність, може бути підпорядкований різним цілям – операційним та інвестиційним. Відповідно до цього, використовуються і різні операції та інструменти формування золотовалютних резервів.

Згідно зі ст. 48 Закону України "Про Національний банк України" золотовалютний резерв використовується НБУ на наступні 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 визнаними на міжнародному рівні резервними активами. При цьому не допускається використання золотовалютного резерву для надання кредитів і гарантій та інших зобов'язань резидентам і нерезидентам України.

Для оцінки ефективності управління золотовалютними резервами можна виділити два аспекти: грошово-кредитний і фінансовий. З точки зору грошово-кредитної політики, ефективне управління золотовалютними резервами має забезпечувати постійну доступність цих резервів для здійснення валютних інтервенцій або інших заходів. Фінансова ефективність управління золотовалютними резервами оцінюється шляхом порівняння планових і фактичних показників дохідності золотовалютних резервів.

Ефективне управління золотовалютним резервами включає формування необхідної звітності і контроль за дотриманням вимог щодо формування та використання активів, що входять до складу золотовалютних резервів.

**Висновки.** На сучасному етапі розвитку структура золотовалютних резервів більшості країн і рівень її ди-

версифікації залежать від економічного стану країни, її місця у світовій економіці, стійкості національної валюти, а також ролі, яку відіграє валютно-курсова політика країни в регулятивному впливі на зовнішньоекономічну діяльність і динаміку експортно-імпортних операцій.

Незважаючи на кризовий стан світової економіки, зберігається тенденція до нарощування міжнародних золотовалютних резервів. Власниками найбільших золотовалютних резервів є Китай, Японія та Росія, на частку яких припадає більш як половина міжнародних золотовалютних резервів.

Золотий запас виконує роль своєрідного страхового фонду для отримання, у разі потреби, міжнародних платіжних засобів у формі вільно конвертованих валют (золото можна продати на відповідних спеціалізованих ринках). Крім того, золотий запас може використовуватись і як застава для отримання зовнішніх кредитів в іноземній валюті.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Аникін А. В. Золото: міжнародний економічний аспект / А. В. Аникін – М.: Междунар. стосунки, 1998. – 292 с.
2. Бюлетень Національного банку України. – 2012. – № 2 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НБУ. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=A20F5AF5DB54047A9607F055D51FDCB1?id=109908>. – Назва з екрану.
3. Вожжов А. П. Изменение функций золота в процессе его эволюции / А. П. Вожжов, Е. В. Чайкина // Формування ринкової економіки в Україні. – Львів, 2010. – Вип. 21. – С. 68–74.
4. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами: світові тенденції та Україна / Ф. О. Журавка // Вісник СевДТУ: зб. наук. пр. – Севастополь: СевНТУ, 2008. – Вип. 92 "Економіка і фінанси". – С. 72–77.
5. Золотухін Т. До питання про визначення рівня достатності офіційних золотовалютних резервів / Т. Золотухін // Питання економіки. – 2002. – № 3. – С. 31–50.
6. Марена Т. В. Особливості формування та розподілу світових золотовалютних резервів у сучасних умовах / Т. В. Марена // Вісник Донецького національного університету. – 2009. – № 1. – С. 387–394.
7. Словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fi.nam.ru/dictionary>.
8. Шишкін І. М. Золото як фінансовий інструмент банківського бізнесу: монографія / І. М. Шишкін. – К., 2007.