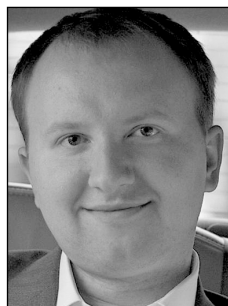




*Анатолій МАТІУС,
кандидат юридичних наук,
генерал-майор, заслужений юрист України*



*Андрій КОВАЛЬЧУК,
доктор юридичних наук,
професор Київського університету
ринкових відносин*

ПРОБЛЕМИ РОЗМІЩЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ УКРАЇНСЬКОЇ ДЕРЖАВИ

Ключові слова: золотовалютний резерв держави; державний резерв; валютний резерв; Національний банк України.

На вельми сумному для економіки України фоні розгортання світової фінансово-економічної кризи та насамперед прогнозованих її негативних наслідків перед науковим співтовариством постала нагальна потреба системного аналізу й вироблення рекомендацій щодо невідкладних кроків для вирішення проблеми розміщення і використання валютних резервів української держави.

Як відомо, запаси золота й грошові ресурси, номіновані у вільно конвертованій валюті, або золотовалютні резерви, призначені для забезпечення стабільності національної валюти та вирішення інших особливо важливих завдань держави. Необхідний для країни обсяг валютних резервів прийнято розраховувати, виходячи з суми назрілих виплат за зовнішніми позиками та кредитами, а також прогнозованого від'ємного платіжного балансу експортно-імпорتنних операцій.

Важливою функцією валютних резервів, як зазначалося, є забезпечення стабільності національної валюти. Зазвичай золотовалютні резерви знаходяться в управлінні (розпорядженні) центрального банку. Однак

принципові рішення щодо їх обсягу, розміщення і використання у більшості цивілізованих країн приймає парламент та уряд. Такою є світова практика, і вона цілком себе виправдала. Саме з огляду на реальні загрози та виклики фінансової кризи варто звернути прискіпливу увагу на проблему формування валютних резервів, а також доцільність і умови їх розміщення за межами країни.

У ринково розвинутих державах (і не тільки) валютні резерви, тобто вільно конвертована валюта, що концентрується державою для законодавчо визначених цілей, зазвичай розміщені в найбільш надійних фінансових (банківських) установах та інвестуються на вигідних для власника (держави) умовах в іноземні фінансові активи. До складу валютних резервів деякі країни включають стабілізаційні фонди, призначенням яких є згладжування волатильності валютного курсу в разі несприятливих змін цінової кон'юнктури і спекулятивних впливів міжнародних гравців. При цьому державний резерв формується та утримується в найбільш високоліквідних активах. Особливо це ха-

рактерно для газонафтоносних країн. Наведемо кілька прикладів [1].

У *Венесуелі* створено Фонд макроекономічної стабілізації, який формується з урахуванням середньої ціни на нафту за останні п'ять років. Кошти Фонду прирівнюються до золотовалютних ресурсів держави. Рішення про його використання приймає Парламент країни. На підставі цих настанов оперативне управління здійснює центральний банк.

Норвегія формує Державний нафтовий фонд, який визначається рівнем цін на нафту і виконує дві базові функції: стабілізаційну й ощадну. Щорічно обсяг відрахувань до нього затверджується Парламентом країни. Гроші у Фонд надходять за умови профіциту державного бюджету. Парламентарі приймають рішення щодо використання зарезервованих фінансових ресурсів. Керує поточними активами Фонду центральний банк, а напрями інвестування визначає Міністерство фінансів.

Чилі для стабілізації курсу валюти та доходів бюджету формує Мідний стабілізаційний фонд. Задля цього уряд країни щорічно визначає довгострокову ціну на мідь і обчислює обсяг коштів, що перераховуються до Фонду. Його фінансові ресурси прирівнюються до золотовалютних резервів. Уряд Чилі вправі використовувати кошти Фонду лише у випадку, якщо ціна міді падає нижче базової вартості, а також для покриття зовнішнього боргу і субсидування цін на бензин. Центральний банк країни здійснює оперативне управління резервами Фонду згідно з урядовими рішеннями.

Важливо підкреслити, що практично в усіх цивілізованих країнах золотовалютні резерви є власністю держави і суспільства. Жоден центральний банк не може заявляти абсолютні права на повне й безконтрольне управління та розпорядження, а тим паче володіння цим найбільш ліквідним різновидом національного багатства.

Відповідно до чинного законодавства золотовалютні резерви в Україні мають таку структуру активів [2; Ст. 47]: 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 визнані на міжнародному рівні резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності. Зберігачем державного золотого запасу, а також дорогоцінних металів і каменів, інших коштовностей є Національний банк України (НБУ) [2; Ст. 49].

Аналіз норм чинного законодавства, яке регулює питання повноважень центрального банку країни, свідчить, що безпрецедентна (якщо порівнювати з міжнародною практикою) незалежність і свобода, абсолютна безконтрольність й узаконена безвідповідальність Національного банку України та його Правління породжують і відтворюють у макроекономічному масштабі негативні наслідки, які порушують фінансову стабільність, а відтак, загрожують фінансово-економічній безпеці країни. Наприклад, в Україні лише Правління центрального банку вправі приймати рішення «щодо мінімального розміру золотовалютних резервів Національного банку» [2; Ст. 15] і здійснювати «управління золотовалютними резервами» [2; Ст. 24]. Цей орган також «регулює импорт та експорт капіталу» [2; Ст. 30].

Подібний узаконений монополізм, як показала практика, вкрай негативно відбився на фінансовій політиці української держави. Підтвердженням цьому є вельми важка (якщо не сказати критична з огляду на відсутність кредитування всіх сегментів економіки) ситуація в банківській системі нашої країни, що спричинило неадекватну реакцію керівництва Національного банку України на виклики та загрози динаміці ключових параметрів валютно-курсової політики в умовах глобальної кризи.

Зростання золотовалютного запасу країни до обсягів, що перевищують оптимальний рівень, ринково розвинуті держави розглядають радше як недолік, ніж як позитивне явище. Керівник ФРС США Алан Грінспен свого часу зазначив: «Надмірно великий валютний резерв є тягарем для національної економіки». Очевидно, виходячи з цього, валютний резерв США вже тривалий час становить просто-таки мізерну суму – лише 40,3 млрд дол. при ВВП, що дорівнює понад 14,5 трлн доларів.

У теорії фінансів та фінансового права існує поняття «коефіцієнт Ренді», за яким обсяг валютних резервів має становити не більш як 30% державного бюджету. Найрозвинутіші країни Заходу формують валютні резерви в мінімальних розмірах. Ось цьому конкретне підтвердження: у 2009 році валютні резерви Європейського центрального банку становлять 52,3 млрд дол., Німеччини – 38,1 млрд дол., Великої Британії – 37,1 млрд дол., Франції – 21,7 млрд дол., Італії – 33,8 млрд доларів [3].

Винятком є Китай та Японія, золотовалютні резерви яких на сьогодні найбільші у світі. Однак в Японії вони не перевищують 10% ВВП (близько 1 трлн доларів). Валютні резерви Китаю стрімко збільшуються і дорівнюють понад 1,9 трлн доларів. Китайська економіка стабільно демонструє (навіть в умовах світової фінансової кризи) безпрецедентні темпи зростання [4]. Значне резервування наявних валютних ресурсів є одним із шляхів захисту від «перегріву економіки». Китай формує авангардні золотовалютні резерви й розміщує їх у США, вкладаючи в найбільш високоліквідні активи поки що найпотужнішої держави світу. Таким чином, китайське керівництво формує «могутній фінансовий щит» і вже нині може відчутно впливати на фінансову політику Сполучених Штатів Америки.

На часі неминучий перехід світу до мультивалютної системи з кількома міжрегіональними (резервними) валютами, що покладе кінець епосі американського долара як світової валюти. Ці тенденції українською важливо враховувати керівництву (насамперед його фінансовому блоку) України й не утримувати свої валютні резерви переважно в доларах США (як сьогодні).

Національний банк України в останнє десятиліття активно резервував практично всі валютні надходження України. Як наслідок, станом на серпень 2008 року вони сягали феноменально великого (якщо мати на увазі вкрай малу величину Державного бюджету України) розміру – понад 37,4 млрд доларів [5] (за тодішнім курсом – це майже 190 млрд грн). Якщо нагадати, що доходи Держбюджету України тоді становили лише 169,1 млрд грн (а на весь 2008 рік планува-

лося 228,3 млрд грн), то зрозуміло, що Правління Національного банку України, резервуючи на той час 83,3% Держбюджету України, вийшло за розумні межі.

Якщо ж узяти до уваги, що річний ВВП у 2010 році (за урядовим проектом) не перевищуватиме 144 млрд дол., то викликає здивування, що за такого мізерного національного доходу, який у десятки разів менший, ніж у переважної більшості європейських держав, ми «омертвляємо» у валютних запасах величезні обсяги іноземної валюти. При цьому чинне законодавство дозволяє (знову ж таки – заслуга лобістів) при розрахунку річного доходу Національного банку України не зважати на «чисті доходи та збитки», «пов'язані із зміною оцінки активів і пасивів, представлених у вигляді банківського золота та іноземної валюти» [2; Ст. 50].

Резервуючи практично всі валютні надходження і не узгоджуючи свої дії ні з Верховною Радою України, ні з урядом, керівництво Національного банку України безконтрольно розпоряджається і розміщає за межами держави (фактично забирає в українського суспільства) ще один бюджет.

За даними Національного банку України, від початку світової фінансової кризи в країні відбулося суттєве зменшення валютного резерву: у січні 2009 року він становив 28 млрд дол., а в квітні – уже 23,7 млрд доларів [6]. Таким чином, центральний банк офіційно заявив про скорочення валютних резервів майже на 14 млрд дол., хоча при цьому в Україну не надійшло, тобто не було повернуто і в економіку держави не «влито» жодного centa.

Саме через безконтрольне розміщення валютних резервів та некомпетентний юридичний супровід цього вкрай важливого процесу з першими ж проявами світової фінансової кризи щонайменше третина валютних резервів (за даними експертів) виявилася недоступною для української держави. Значна сума українських валютних запасів застрягла на рахунках збанкрутілого банку *Lehman Brothers* та американського банківського ритейлера *Wachovia* (який невдовзі був поглинутий більш сильним конкурентом – *Wells Fargo*). Як показали подальші події, наші валютні вклади за кордоном юридично не були захищені, виходячи з інтересів української держави.

Характерно, що угоди стосовно розміщення золотовалютного резерву України склалися за допомогою зарубіжних консультантів, і відповідні права українського інвестора були підпорядковані міжнародному законодавству. Отже, внаслідок юридичної «довірливості» керівництва НБУ до іноземних порадників валютні резерви української держави не можуть бути використані в Україні в період найбільшої потреби.

Тим часом керівництво Національного банку України постійно заявляє (посилаючись на пресловуту «перевірку МВФ»), що із золотовалютними резервами держави все гаразд. Тоді незрозуміло, чому ж виникла гостра необхідність у чергових міжнародних запозиченнях? До речі, отримані у 2009 році від Міжнародного валютного фонду у вигляді позики близько 12 млрд доларів також були спрямовані на поповнення валютних резервів, хоч офіційна статистика НБУ чомусь не зафіксувала адекватного збільшення їх обсягів [7].

Парадокс також полягає в тому, що про позики до МВФ та Світового банку звертається Кабінет Міністрів України під певні політико-економічні поступки, а монопольно розпоряджається наданими коштами керівництво НБУ. Принагідно зауважимо, що для надання консультацій щодо того, як «правильно витратити гроші, отримані від МВФ», уряду України було запропоновано підписати угоду з американською компанією *Blackstone Group*, за послуги якій упродовж року потрібно виплатити понад 300 млн гривень [8; 323]. Окрім того, МВФ висунув цілу низку вимог до української держави, які стосувалися значного обмеження соціальних стандартів.

Подібну ситуацію описав у недалекому минулому міністр фінансів і віце-прем'єр Польщі Гжегож Колодко в книзі «Мир в русло» [9]. Він вважає, що валютні резерви одних країн є легким джерелом великих доходів банків та інвестиційних фондів в інших країнах. «Не є винятком, – констатує автор, – що той самий банк – буквально той самий – однією рукою бере під своє покровительство резерви якоїсь держави, скажімо – мільярд доларів, сплачуючи з нього відсотки в 3% річних, а другою – купує його облігації, за які

ця держава платить йому 5% на рік. Так він заробляє на цій операції без жодних зусиль щонайменше 20 млн дол. чистими» [9; 251]. А якщо взяти до уваги, що центральний банк держави (у нашому випадку НБУ) розміщує в зарубіжних банках десятки мільярдів американських доларів валютних резервів, то зрозуміло, скільки реально коштує платнику податків подібна політика.

Саме через надмірну незалежність і безконтрольність центральних банків, вважає Гжегож Колодко, ці поважні інститути перетворюють управління валютними резервами в окутану флером таїни церемонію, у той час як уряди цих країн корплять над управлінням бюджетними потоками «при відчинених дверях», тобто під прискіпливим і критичним оком демократично обраних парламентів та контрольних-наглядових органів. У такій ситуації «теоретично краще було б не мати бюджетного дефіциту і боргу й тим самим не підставлятися через наявність заборгованості під спекулятивні ігри. Найбільш розумне рішення, – вважає авторитетний фахівець, – зменшити розмір державного боргу з одночасним скороченням надмірних валютних резервів» [9; 268].

Необхідність оптимізації відносин уряду та центрального банку зумовлена потребою їх узгодженої політики і співпраці. Лише на таких засадах можлива інституціональна раціоналізація політики формування, розміщення та використання валютних резервів держави. Однак Закон України «Про Національний банк України», який приймався під лобістським тиском групи народних депутатів і тенденційних вимог МВФ, сьогодні надає керівництву центрального банку безпрецедентні права та привілеї.

Інформація стосовно формування, умов розміщення і фактичного використання валютних резервів української держави абсолютно закрита навіть для її найвищих владних органів – парламенту й уряду, а також є недоступною для визначеного Конституцією України наглядового органу – Ради Національного банку України. Академік НАН України В.М. Геєць, який свого часу очолював Раду Національного банку України, змушений був визнати: «Ніхто сьогодні документально не підтвердить нам, чи є ці гроші

(валютні резерви. – прим. А.К., А.М.) насправді та яким чином НБУ може скористатися цими резервами. Рада НБУ не має повноважень для одержання первинних документів і перевірки реальної ситуації» [10].

Натомість фактом є те, що центральний банк регулярно надає МВФ інформацію (яка становить державну таємницю) щодо: а) коштів, розміщених НБУ на закордонних рахунках; б) даних про всі валютні резерви, незалежно від місця їх розміщення; в) відомостей про депозити уряду України в іноземних банках.

До того ж, розміщуючи валютні резерви держави за кордоном, керівництво Національного банку України погоджується на всі умови сторони, що приймає кошти. Таким чином, відбувається фактичне підпорядкування правовідносин щодо золотовалютних резервів законодавству іноземної держави. Це є ознакою та елементом створення передумов для порушення фінансової суверенності України.

Нинішня фінансова криза і хаотичні коливання валютного курсу (співвідношення «гривня – долар») саме сьогодні потребують ефективного використання накопичених золотовалютних резервів з метою послаблення негативних наслідків для національної економіки. Центральний банк держави не виконав свою основну функцію, визначену Конституцією України (ст. 99) щодо забезпечення стабільності грошової одиниці, але керівництво НБУ при цьому не понесло жодної відповідальності. До речі, для неухильного виконання конституційної вимоги стосовно забезпечення стабільності національної валюти ст. 36 Закону про НБУ дає досить широкі повноваження: «Для регулювання курсу гривні щодо іноземних валют Національний банк використовує золотовалютний резерв, купує та продає цінні папери, встановлює і змінює ставку рефінансування та застосовує інші інструменти регулювання грошової маси в обігу» [2; Ст. 36]. Однак, як засвідчує українська дійсність, ці широкі повноваження Правління НБУ не використало з необхідним ефектом.

Така сама картина склалася і з валютними резервами країни, незважаючи на те, що у цій сфері Національний банк України по-

кликаний діяти «як уповноважена державна установа» [2; Ст. 44]. Відтак, логічним є запитання: де ж, урешті-решт, насправді ті надмірні валютні резерви, які були свого часу сконсолідовані (згадаймо піковий злет їх обсягу в серпні минулого року – 37,34 млрд дол.) [11]. Держава за всіма правилами захисту національних інтересів та національної безпеки мала б використати принаймні якусь частку цих резервів для виконання прийнятого Верховною Радою України закону про підвищення соціальних стандартів, підготовки Євро-2012 і, зрештою, у боротьбі з таким лиховісним явищем, як пандемія каліфорнійського грипу тощо.

Якщо ж переглянути офіційні дані Національного банку України, то, станом на початок серпня 2009 року, наявні офіційні резерви в іноземній валюті дорівнювали 26,45 млрд дол. [11]. Тому позиція керівництва НБУ, м'яко кажучи, не є коректною і зрозумілою, коли чинічно ігнорується воля найвищого законодавчого органу держави – Верховної Ради України. Адже такий розмір валютних запасів для української держави досить значний – за нинішнім курсом він рівнозначний 217 млрд гривень. Нагадаємо, що проект Державного бюджету на 2010 рік (в урядовому варіанті) передбачає надходження доходів до державної казни на суму 284,7 млрд гривень. Таким чином, НБУ, утримуючи величезні кошти у валютних резервах, на даний час фактично «омертвляє» 76,2% Державного бюджету України.

Нині Україна перебуває на межі фінансового банкрутства. Якщо Національний банк України справді розмістив державні валютні резерви раціонально, з гарантіями повернення (за необхідності) на терени України та з відповідним хеджуванням страхових ризиків, то наразі саме час повернути ці кошти, бо українське суспільство гостро потребує фінансових ін'єкцій за рахунок, перш за все і головним чином, зарезервованих фінансових ресурсів держави.

Авторитетні фахівці з фінансового права та наукові експерти з макроекономіки неодноразово заявляли про нагальну необхідність об'єктивної оцінки відповідності Закону України «Про Національний банк України» положенням Конституції України. Адже НБУ

фактично не виконує визначене ст. 99 Конституції України завдання – забезпечувати стабільність національної валюти.

Саме через подібні штучно надмірні витрати коштів (а цим керівництво центрального банку зловживає від часу прийняття закону про НБУ*) Нацбанк досягає суб'єктивної цілі – перерахування якнайменшої суми до Державного бюджету України. Принагідно варто нагадати, що завдяки лобістським зусиллям була прийнята ст. 5 у Законі України «Про Національний банк України», яка дозволяє керівництву центрального банку вносити до державної казни кошти лише за умови «*перевищення кошторисних доходів над кошторисними витратами за підсумками року*» (курсив наш. – А.К., А.М.). При цьому в законі не дається визначення термінопонять «*кошторисні доходи*» та «*кошторисні витрати*». І це не випадково, позаяк в економічній та фінансово-правовій теорії вживаються чітко визначені поняття «доходи» і «витрати». А додаток до них слова «*кошторисні*» лише заплутує справу й ускладнює можливий контроль за використанням накопичених (у тому числі за рахунок комерційної діяльності НБУ) фінансових ресурсів. У нас є всі підстави вважати, що Національний банк України активно здійснює комерційну діяльність, отримуючи значні прибутки під прикриттям податкового імунітету.

Виходячи з викладеного вище, назріла потреба у системі державного підходу до збереження фінансово-економічної системи держави та її економіки в цілому здійснити такі такі дії.

* Наприклад, ст. 53 Закону України «Про Національний банк України» не допускає ні найменшого контролю за діяльністю Правління та Ради НБУ з боку Верховної Ради України і Кабінету Міністрів України. Безпрецедентно, якщо аналізувати світову практику з цього приводу.

По-перше, слід невідкладно проаналізувати чинне законодавство і, зокрема, Закон України «Про Національний банк України», щодо формування, розміщення та використання золотовалютних резервів української держави. На часі кардинальні зміни Закону України «Про Національний банк України», який за своїм змістом, закладеними привілеями і свободами суперечить Конституції України. Лише в такому разі з'являться реальні передумови для виходу із критичної фінансово-економічної ситуації, що склалася у країні. Неприпустимо, щоб цей різновид власності держави (суспільства), призначений для фінансового забезпечення і вирішення особливо важливих, проблемних завдань, використовувався в безконтрольному режимі керівництвом Національного банку України.

По-друге, необхідно терміново вирішити проблему налагодження узгодженої взаємодії, чіткого розмежування цілей, функцій і відповідальності Національного банку України й уряду і, водночас, інституціонального визначення способів координації їх дій Верховною Радою України. Лише за цієї умови стане реальною стабілізація фінансово-банківської системи, всього господарсько-економічного сектору країни. А для цього необхідно спочатку навчитися прислухатися до порад та рекомендацій професійних, політично незаангажованих науковців, зокрема фахівців із макроекономіки та фінансового права.

По-третє, нове керівництво української держави врешті-решт повинно змусити Національний банк України максимально об'єктивно, виходячи з національних інтересів, аналізувати та застосовувати світову практику формування, розміщення і використання валютних резервів з наданням відповідних звітів щодо цього питання як вищому керівництву держави, так і відповідному комітету Верховної Ради України.

Список використаних джерел:

1. Аксьонов Д. Управління золотовалютними резервами в зарубіжних країнах // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 9. – С. 32.
2. Про Національний банк України: Закон України (зі змінами, внесеними згідно з чинними Законами) // Вісник Верховної Ради України. – 1999. – № 29.

3. Обзор конъюнктуры мировых финансовых рынков. Глобальные тенденции // Деньги и кредит. – 2009. – № 8. – С. 24.
4. Див.: Китай: Универсальная модель модернизации? Материалы научного семинара // Мировая экономика и международные отношения. – 2009. – № 7. – С. 44–54; № 8. – С. 69–81.
5. Бюлетень Національного банку України. – № 11. – С. 83.
6. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 6. – С. 67.
7. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 9. – С. 75.
8. Див.: Ковальчук А.Т. Фінансове право: проблеми розвитку та застосування / Ковальчук А.Т., Матіос А.В. – К.: Парламентське видавництво, 2010. – С. 323.
9. Див.: Колодко Гжегож В. Мир в движении [Текст] / пер. с пол. – М.: Магистр, 2009. – 575 с.
10. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і в час фінансової кризи / В. Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 7.
11. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 10. – С. 79.

*Анатолій МАТІОС,
Андрій КОВАЛЬЧУК*

ПРОБЛЕМИ РОЗМІЩЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ УКРАЇНСЬКОЇ ДЕРЖАВИ

Резюме

Досліджено правові засади формування, розміщення та використання коштів валютних резервів України, механізм управління золотовалютним резервом України, проаналізовано досвід іноземних держав у вказаній сфері. Розкрито нагальні проблеми діяльності Національного банку України в галузі формування та розпорядження фінансовими ресурсами золотовалютного резерву України та запропоновано основні шляхи їх подолання з метою збереження фінансово-економічної системи держави.

*Анатолій МАТІОС,
Андрій КОВАЛЬЧУК*

ПРОБЛЕМЫ РАЗМЕЩЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ УКРАИНСКОГО ГОСУДАРСТВА

Резюме

Исследованы правовые основания формирования, размещения и использования средств валютных резервов Украины, механизм управления золотовалютным резервом Украины, проанализирован опыт иностранных государств в этой сфере. Раскрыты насущные проблемы деятельности Национального банка Украины в сфере формирования и распоряжения финансовыми ресурсами золотовалютного резерва Украины и предложены основные пути их преодоления с целью сохранения финансово-экономической системы государства.

*Anatoliy MATIOS,
Andriy KOVALCHUK*

THE ISSUES OF CURRENCY RESERVE INVESTMENT AND USE IN UKRAINE

Summary

The legal principles of formation, investment and use of Ukrainian currency reserve and mechanism of its administration are examined; the international experience in this field is analyzed. The urgent problems at the National Bank of Ukraine activity in the sphere of formation and use of monetary resources of Ukrainian gold and exchange reserves are described. The main ways of overcoming those problems to save financial and economic system of Ukraine are suggested.