

2. Агафонова Л. Г. Турзм, готельний та ресторанний бізнес: Ціноутворення, конкуренція, державне регулювання : навч. посіб. / Агафонова Л. Г., Агафонова О. Є. – К. : Знання України, 2002. – 358 с.
3. Базилевич В. Д. Інтелектуальна власність: креативи метафізичного пошуку : [монографія] / Базилевич Віктор Дмитрович, Ільїн Володимир Васильович ; Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : Знання, 2008. – 687 с.
4. Варналій З. С. Регіональна економіка: нові умови, нові вимоги / З. С. Варналій // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1 (2). – С. 83–89.
5. Гоблик В. В. Кластери в туристично-рекреаційному комплексі Закарпаття : [монографія] / В. В. Гоблик. – Ужгород : Ліра, 2009. – 232 с.
6. Гонтаржевська Л. І. Ринок туристичних послуг в Україні : навч. посіб. / Л. І. Гонтаржевська. – Донецьк : Східний вид. дім, 2008. – 180 с.
7. Портер М. Конкуренція / Портер М. – М. : Вільямс, 2005. – 608 с.
8. Стратегічні виклики XXI століття суспільству та економіці України : у 3 т. / [за ред. : акад. НАН України В. М. Гейця, акад. НАН України В. П. Семиноженка, чл.-кор. НАН України Б. Є. Кваснюка]. – К. : Фенікс, 2007.
9. Розвиток кластерів в економіці України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.iconf.org.ua/index.php>. – Назва з екрана.

УДК 336.71

УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

В. І. Срібний, кандидат економічних наук

Для підтримки платіжного балансу, а також забезпечення фінансової безпеки України НБУ має золотовалютний резерв. Його НБУ використовує на такі цілі – продаж валюти на фінансових ринках для проведення грошово-кредитної політики, включаючи політику обмінного курсу; витрати на операції з іноземною валютою, монетарні метали, а також інші міжнародно визнані резервні активи. Золотовалютні резерви – це запаси золота в злитках і високоліквідні іноземні активи, тобто резервні валюти та зобов'язання, виражені в резервних валютах. Крім того, в золотовалютних резервах може знаходитися платина, срібло, алмази та інші дорогоцінні метали, каміння [1, с. 9].

Золотовалютні резерви України складаються з таких активів: 1) монетарне золото; 2) спеціальні права запозичення (СДР); 3) резервна позиція в МВФ; 4) іноземна валюта у вигляді банкнот, монет або коштів на рахунках за

кордоном; 5) цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті [2].

Монетарне золото – високочисте золото у формі монет, злитків або брусків не нижче 995 проби, перебуває у власності або під контролем національного банку або органів державного управління [3, с. 16].

Спеціальні права запозичення – штучне резервне і платіжний засіб, що емітує МВФ. Воно має тільки безготівкову форму у вигляді записів на банківських рахунках, банкноти не випускалися. Не є ні валютою, ні борговим зобов'язанням. Має обмежену сферу застосування, звертається тільки всередині МВФ [4, с. 147].

Резервна позиція в МВФ – сума резервної транші (частки) країни в МВФ і боргу з боку МВФ цій країні. Резервний транш становить 25 % квоти країни в капіталі МВФ, її може отримати країна назад практично без будь-яких умов [4, с. 148].

Іноземна валюта включає готівку у вільно конвертованій валюті та вимоги НБУ до нерезидентів у формі короткострокових депозитів у золоті й вільноконвертованій валюті, казначейських векселів, короткострокових і довгострокових цінних паперів іноземних держав та інші вимоги, які використовуються для потреб платіжного балансу.

Цінні папери, передані контрагентам у межах операцій позик цінних паперів (надані в обмін на інші цінні папери), враховуються у складі міжнародних резервів; цінні папери, що є забезпеченням по операціях прямого РЕПО, виключаються з резервів. Цінні папери, отримані як забезпечення операцій зворотного РЕПО або позик цінних паперів, не входять до складу міжнародних резервів.

Метою статті є аналіз золотовалютних резервів України за 2009–2011 рр. та управління золотовалютними резервами для забезпечення фінансової безпеки України.

На кінець 2011 р. структура золотовалютних резервів НБУ виглядає так: ~ 55,4 % – цінні папери (зросли на 0,4 %); ~ 39,8 % – поточні рахунки і депозити в іноземних банках (знизи-

лися на 1,5 %) ; ~ 4,8 % – золото, яке з початку року зросло на 1,2 %.

Цінні папери, поточні рахунки і депозити в іноземних банках і золото разом складають 99,94 % золотовалютних резервів НБУ. На кінець 2011 р. золотовалютні резерви України становлять приблизно 32,4 млрд дол.

Золотовалютні резерви НБУ поповнює, купуючи монетарне золото та іноземну валюту; отримуючи доходи від операцій з іноземною валютою, банківськими металами та іншими міжнародно визнаними резервними активами; залучення НБУ валютних коштів від міжнародних фінансових організацій, центральних банків іноземних держав та інших кредиторів.

Для підтримки достатності золотовалютних резервів НБУ проводить грошово-кредитну політику. Її найважливішим завданням є, визначення оптимальних показників золотовалютних резервів, а саме: 1) валова величина резервів; 2) кількість включених до них валют та їх частка у складі резервів; 3) частка золота у складі резервів [2, с. 33].

Проаналізуємо стан золотовалютних резервів України в період з 2009 по 2011 рр. (табл. 1).

Таблиця 1

Показники золотовалютних резервів України за 2009–2011 рр. (млн дол. США)*

Показник	Рік		
	2009	2010	2011
Резервні активи	5654	-8460	2455
Монетарне золото	-15	-21	-6
Спеціальні права запозичення	-11	54	-9
Резервна позиція у МВФ	0	0	0
Іноземна валюта	5680	-8493	2490

Примітка. * Складено автором за даними НБУ [5].

На початок 2009 р. золотовалютні резерви України становили близько 38 млрд дол. США. Протягом року золотовалютного резерву (ЗВР) стрімко скорочувалися. Причина цього крилась у падінні курсу національної валюти (гривні). Для підтримки валюти на валютні інтервенції було витрачено близько 6 млрд дол.

Різке скорочення упродовж 2010 р. обумовлюється тим, що проводилося рефінан-

сування банків. Обсяг операцій з мобілізації НБУ коштів банків у травні 2010 р. становив 17,6 млрд грн, обсяг операцій з рефінансування банків – 24,2 млн грн (з початку 2010 р. – 99 млрд і 3,84 млрд відповідно). Також стрімко скорочувалися показники іноземної валюти. Але шляхом отримання траншів МВФ і покупкою золота на кінець року ЗВР становили близько 33 млрд дол.

Золотовалютні резерви України на кінець грудня 2011 р. становитимуть 31 млрд 794,59 млн дол. Скорочення пройшло здебільшого за рахунок зменшення обсягу резервів в іноземній валюті. Також знизився обсяг СПЗ (спеціальних прав запозичення МВФ). Для поповнення очікувалося два транші від МВФ,

але в ході переговорів і невиконання Україною зобов'язань по кредиту, надходжень не отримано.

На рис. 1 представлена графічна модель динаміки показника резервних активів золотовалютних резервів України за 2009–2011 рр.

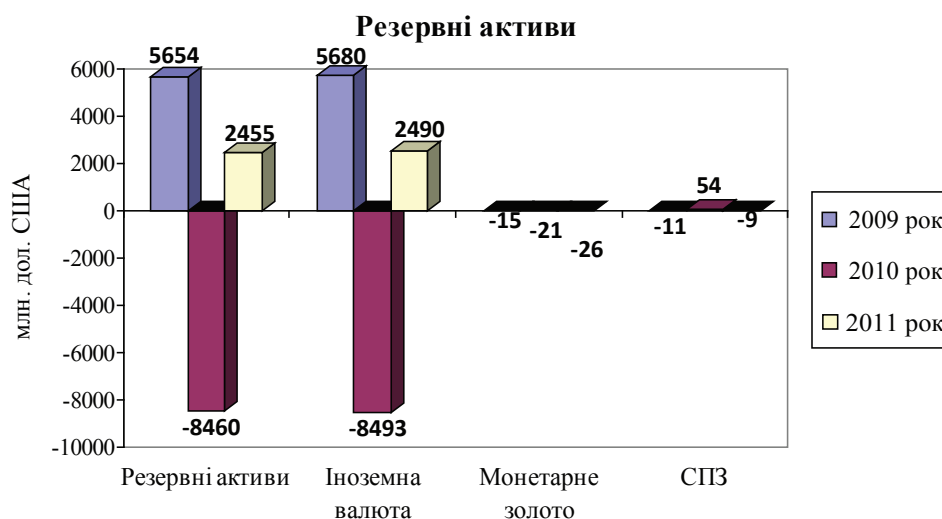


Рис. 1. Показники резервних активів за 2009–2011 рр. (складено автором за даними НБУ [5])

Обсяг золотовалютних резервів України на 1 квітня 2012 р. становитиме 31 млрд 129 млн дол. Зростання резервів стався переважно за рахунок надходження коштів на рахунок уряду і покупки валюти НБУ на міжбанківському ринку. Для подальшого накопичення золотовалютних резервів НБУ розробив кілька варіантів дій. Одним з них є перехід на сплату за російський газ у рублях, що допоможе зберегти ЗВР. Також прибуток можна отримати

в результаті зменшення попиту населення на іноземну валюту. Також планується запуснути програму з видобутку золота і внести до складу резервів в рублях.

Іноземна валюта (дохід від неї у вигляді самої валюти і прибутку від вкладених депозитів) і цінні папери приносять державі чималий прибуток. Розглянемо показники даних статей доходу за 2009–2011 рр. у табл. 2.

Таблиця 2

Показники іноземної валюти та цінних паперів за 2009–2011 рр. (млн дол. США)*

Показник	Рік		
	2009	2010	2011
Іноземна валюта	5680	-8493	2490
Валюта та депозити	2865	-2921	2376
Цінні папери	2815	-5572	114

Примітка. * Складено автором за даними НБУ [5].

У 2009 р. показник іноземної валюти дорівнює 5680 млн дол., з них 2865 млн – валюта і депозити, 2815 млн – цінні папери. У 2010 р. спостерігався різкий спад показ-

ників, валюта і депозити скоротилися в два рази, а от показник цінних паперів скоротився практично втричі. У 2011 р. показник іноземної валюти знову збільшився, хоча і не

перевищив показники 2009 р., більше збільшення відбулося за статтею валюта і депозити, але цінні папери теж мають позитивний показник.

На рис. 2 представлена графічна модель динаміки показника іноземної валюти у складі золотовалютних резервів України за 2009–2011 рр.

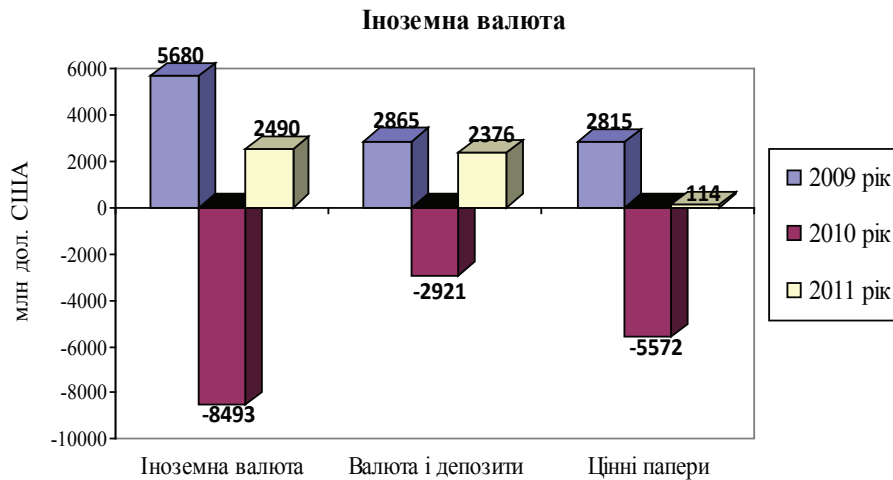


Рис. 2. Показники іноземної валюти за 2009–2011 рр. (складено автором за даними НБУ [5])

Іноземна валюта становить найбільший відсоток у структурі золотовалютних резервів країни. На кінець 2011 р. золотовалютні резерви становили 31 млрд 794,59 млн дол, з них майже 99 % – це іноземна валюта.

Для кожної країни існує необхідність визначення оптимального загального обсягу міжнародних засобів платежу. Непомірне зниження рівня резервів, що є наслідком тривалого дефіциту платіжного балансу, може призвести до того, що країна не зможе задовольнити свої життєво важливі потреби за допомогою імпорту чи не матиме можливості обслуговувати зовнішні боргові зобов'язання. Непомірне зростання резервів за постійного переважання зовнішніх надходжень над видатками сприяє збільшенню національної грошової маси, тобто стимулює інфляцію, а також призводить до недоцільного відпливу грошових коштів зі сфери виробництва у грошову сферу. Таким чином, НБУ повинен постійно контролювати стан золотовалютних резервів і не допускати їх виснаження або надмірного зростання.

Для регулювання золотовалютних резервів країні треба прагнути до найбільш вигідного й ефективного їх використання. Щоб досягти максимального результату, органи валютного регулювання країни (в Україні дана обов'язок

покладено на НБУ) повинні аналізувати динаміку золотовалютних резервів.

Також перед владою стоїть завдання диверсифікації золотовалютних резервів – формування валютного кошика, тобто вибору конкретних валют та встановлення їх питомої ваги в ній. Оскільки валютні курси нині нестабільні, формування золотовалютних резервів у різних валютах є гарантом стабільності.

Ще одним інструментом регулювання золотовалютних резервів є здійснення державними органами вибору фінансових інструментів для інвестування. При цьому важливо врахувати ступінь їх терміновості, оскільки більш довгострокові вкладення, приносять більший процентний дохід. Тому під час вибору фінансових інструментів для розміщення резервів владі необхідно знаходити якийсь баланс між критеріями терміновості, прибутковості та ліквідності, обумовлений прогностичними оцінками стану міжнародних розрахунків країни, потреб обслуговування зовнішнього боргу, руху валютного курсу.

За певних обставин країна може використовувати свої золотовалютні резерви для фінансування витрат державного бюджету та вирішення найважливіших соціально-економічних завдань. Розвинені капіталістичні краї-

ни зазвичай не вдаються до подібної практики, оскільки самі є емітентами вільноконвертованої валюти.

Роль золотовалютних резервів як головний інструмент регулювання ринкового обмінного курсу спонукає владу піклуватися в першу чергу саме про підтримання ліквідності резервних активів. Цього ж вимагає від країн-членів і МВФ, який визнає валютними резервами тільки активи, розміщені в центральних і найвищих закордонних комерційних банках.

Для підвищення ефективності управління золотовалютними резервами органам грошово-кредитного та валютного регулювання країни необхідно всебічно аналізувати динаміку резервів і виробляти управлінські рішення за такими напрямками.

По-перше, необхідно впровадження у сфері управління золотовалютними резервами надійного інституційного та управлінського механізму, підтримуваного відповідною правовою базою, а також розподіл ролей і відповідальності в рамках операцій з управління резервами.

По-друге, необхідно визначити оптимальний для сучасних економічних умов обсяг золотовалютних резервів. Значне сильне зниження їх рівня в результаті втрати або через систематичний високий дефіцит платіжного балансу може обернутися тим, що в якийсь момент країна не зможе забезпечити свої необхідні потреби за рахунок імпорту або виявиться не в змозі обслуговувати свої боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами. У той же час, наявність резервів понад оптимальних рівнів спричиняє зниження інвестиційного потенціалу країни та втрати від резервування додаткових доходів економіки.

По-третє, існує проблема вибору оптимальної структури золотовалютних резервів – відносних часток між окремими компонентами, що сприяють досягненню компромісу цілей збереження, ліквідності та прибутковості вкладень. Зокрема, важливим є визначення ефективного вартісного співвідношення між іноземною валютою та золотом.

По-четверте, перед НБУ стоїть завдання диверсифікації валютної частини міжнародних резервів. Диверсифікація передбачає формування валютної структури резервів, тобто вибір резервних валют, у яких будуть зберігатися активи, і визначення питомої ваги інвестицій у кожну з валют у загальному обсязі валютних резервних активів.

Актуальність даної проблеми обумовлена останнім часом тенденцією поступового відходу від доларового стандарту і руху сучасної валютної системи до валютного поліцентризму.

По-п'яте, для підвищення ефективності розміщення міжнародних резервів необхідно визначити набір і структуру фінансових інструментів для формування кожного з одновалютних портфелів (портфелів, що включають в себе всі активи, які номіновані в конкретній резервній валюті). При цьому необхідно знаходити баланс між критеріями надійності, прибутковості та ліквідності.

Світова практика показує, що досягнення стабільних результатів у процесі управлінні золотовалютними резервами можливо лише в ролі використання розроблених процедур, методик, технологій, алгоритмів для формування портфеля цінних паперів і ефективного реагування на найрізноманітніші ринкові ситуації.

ЛІТЕРАТУРА

1. Абалкин Л. Н. Денежная масса, совокупный спрос и золотовалютные резервы / Абалкин Л. Н. // Деньги и кредит. – 2001. – № 7. – С. 66–69.
2. Фетисов Г. Г. Организация деятельности Центрального банка / Фетисов Г. Г. – М. : КноРус, 2008. – 325 с.
3. Андрианов В. Д. Золотовалютные резервы: принципы формирования, структура и эффективность использования / Андрианов В. Д. – 5-е изд. – М. : Общество и экономика, 2008. – 462 с.
4. Киреев А. П. Международная экономика / Киреев А. П. – М. : [б. и.], 2003. – 484 с.
5. Национальный Банк Украины [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа : <http://www.nbu.gov.ua>. – Название с экрана.