

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЗБІЛЬШЕННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНОГО РЕЗЕРВУ УКРАЇНИ

І. В. Перелі

У сучасних умовах погіршення ефективності світової економіки та банківського сектора як на міжнародному рівні, так і національному актуальним є питання стабілізації та збільшення золотовалютного резерву. В Україні скорочення відбулося здебільшого за рахунок зменшення обсягу резервів в іноземній валюті. Для збільшення обсягу золотовалютного резерву України Національний банк пропонує та розглядає деякі варіанти, що дозволять вийти з даної ситуації.

Існує думка деяких учених про те, що міжнародна валютна система не обов'язково повинні ґрунтуватися на міжнародних угодах. Свої висновки вони аргументують тим, що за часів металевих грошей не було ніяких правил для встановлення мінової пропорції між двома золотими монетами різної ваги, і стверджують, що депозитну валюту цілком можна розглядати як звичайний товар, відносна вартість якого визначається вільним співвідношенням попиту і пропозиції [1, с. 170]. Історія валютних систем свідчить, що їх класифікація здійснюється за ознакою резервного активу, тобто активу, за допомогою якого можна врегулювати дисбаланси в міжнародних розрахунках. За цією ознакою стандарти валютних систем поділяються на золотий, золотодевізний і девізний [1, с. 175]. Золоті запаси, якими володіють центральні банки та міжнародні валютно-фінансові організації, вони використовують як резервний фонд коштів для міжнародних платежів. Під час оцінки вартості золотих резервів більшість країн орієнтується на ринкову ціну золота. Через постійне коливання цієї ціни урядам країн необхідно періодично переоцінювати свої золоті запаси.

Дослідження теоретичних основ формування золотовалютних резервів займалися економісти С. Арбузов, І. Брітченко, А. Мороз,

А. Новак, О. Соскін, М. Пуховкіна, М. Туган-Барановський.

Метою статті є дослідження суті та структури золотовалютного резерву держави. Встановлення основних проблем його зменшення та запропонувати механізми збільшення золотовалютних резервів України.

Для вирішення цих проблем були поставлені такі завдання:

- дослідити історичний аспект виникнення золотовалютного резерву;
- дати визначення золотовалютного резерву держави та розкрити його суть;
- визначити обсяг золотовалютного резерву України;
- дослідити способи подальшого збільшення золотовалютного резерву України;
- зробити висновок про доцільність застосування даних способів збільшення золотовалютного резерву України.

Система золотого стандарту виникла в середині XIX ст. після промислової революції в капіталістичних країнах на базі золотого монометалізму. Вона була породжена необхідністю забезпечити торговельні розрахунки між великими промислово розвиненими країнами того часу в Європі і в Північній Америці. Юридично вона була оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції в 1867 р., яка визнала золото єдиною формою світових грошей. У період дії золотого стандарту золото оберталося у вигляді карбованих монет не лише на зовнішньому, а й поряд із розмірними паперовими грошима на внутрішньому ринку. Система золотого стандарту заснована на декількох принципах. Кожна валюта визначалася вагою золота. Англія застосовувала цей принцип ще з 1816 р., США – з 1837 р., Німеччина – з 1875 р., а Франція, яка обрала в

1803 р. біметалічну систему золота – срібла, – з 1878 р. [1, с. 174].

Конвертованість кожної валюти в золото забезпечувалась як усередині, так і за межами національних кордонів. Емісійні установи обмінювали банківські папери на золоті монети, і золоті зливки перетворювали в монети. У цих умовах емісійний інститут не міг дозволити собі випускати паперові гроші без обліку обсягу свого золотого запасу. Органи валютного контролю проводили політику регулювання. Її основна мета – забезпечення стабільності валюти і зовнішня рівновага. Будь-який зовнішній дефіцит викликає зростання процентних ставок, які зменшують економічну діяльність (ефект дефляції) і сприяє ввезенню капіталів (приведення платіжного балансу до нового стану рівноваги). Такі принципи забезпечували фактичну тотожність національної грошової та валютної систем. Різниця між ними полягала головним чином у тому, що на світовому ринку золото як засіб платежу приймалося на вагу [1, с. 181].

Обмінний валютний курс національних (паперових) грошей розраховувався на основі співвідношення їх золотого вмісту (масштабу цін), що встановлювався державою. Так, якщо золотий вміст американського долара становив 1/20 унції золота, а англійського фунта стерлінгів – 1/4 унції, їх обмінний курс дорівнював співвідношенню 1 до 5 (1/4: 1/20 = 5). Фунт стерлінгів обмінювався на 5 дол.

Країни, які дотримувалися золотого стандарту, повинні були забезпечувати жорстке співвідношення між наявними запасами золота і кількістю грошей, яка була в обігу, а також вільну міграцію золота – його експорт та імпорт. Завдяки такій міграції золота відбувалося покриття пасивного сальдо платіжних балансів, і відповідно забезпечувалась відповідна стабільність системи валютних відносин [1, с. 185].

Золотий стандарт забезпечував також довгострокову рівновагу платіжного балансу. Країна з негативним сальдо внаслідок руху золотих точок потерпає від впливу золота за кордон, яка змушує емісійний інститут скорочувати обсяг національної валюти в обігу. Згідно з кількісною теорією грошей, таке

зменшення грошової маси спричиняє зниження відносних цін на національні товари, які підвищує їх конкурентоспроможність і дозволяє збільшувати експорт і скорочувати імпорт, тобто приводити обмін до нового стану рівноваги. Система золотого стандарту сприяла міжнародному співробітництву між індустріальними країнами, вона забезпечувала тривалу стабільність міжнародної валютної системи. Система золотого стандарту мала істотні недоліки. Вона була занадто жорсткою, недостатньо еластичною і дорогою, тому що залежала від рівня видобутку монетарного товару. Найбільшою перешкодою для розвитку валютно-фінансової системи світу було те, що умови функціонування золотого стандарту повністю унеможлилювали проведення окремими державами власної валютно-грошової політики. Це пояснюється тим, що безпосередньою реакцією на будь-яке збільшення обсягів паперової емісії й інфляційне знецінення національних грошей був вплив золота за кордон і відповідне зменшення золотих запасів. Унаслідок цього обмежувалися можливості державного втручання у сферу грошових і валютних відносин, їх регулювання та використання в конкретних напрямках економічної політики [1, с. 194].

Дані недоліки стали причиною заміни після першої світової війни золотого стандарту золотовалютним (золотодевізний). Сутність останнього зводилася до того, що поряд із золотом функцію міжнародних платіжних засобів взяли на себе і деякі валюти провідних країн світу. Платіжні засоби в іноземній валюті, які використовувалися в міжнародних розрахунках, називали девізами. Інституційна система золотодевізного стандарту була заснована рішеннями міжнародної Генуезької конференції, яка відбулася 1922 р. Проте і після укладення Генуезької угоди грошові системи майже 30 країн Заходу продовжували функціонувати в режимі золотого стандарту. Повний відхід країн Заходу від золотого стандарту відбувся в період «Великої депресії» економічної кризи 1929–1933 рр. і в перші післякризові роки. З провідних капіталістичних країн спочатку Англія в 1931 р., а далі в 1933 р. США внаслідок загострення розбіжностей не тільки

грошового обігу, а й усієї системи виробничого відтворення змушені були відмовитися від внутрішньої конвертованості паперових грошей у золото. Франція упродовж 1936 р. ліквідувала всі форми золотого обігу. Одночасно перейшли до паперово-грошового обігу Нідерланди та Швейцарія. До початку другої світової війни практично всі країни Заходу припинили обмін на золото паперових знаків вартості [2, с. 98].

Перша світова війна дестабілізувала систему золотого стандарту. Для фінансування війни європейські країни повинні були брати кредити у своїх центральних банків і призупинили процес повернення в золото своїх валют, встановивши примусовий курс. Наприклад, Франції, яка за чотири роки збільшила свою грошову масу втричі, війна обійшлася в 215 млрд золотих франків [2, с. 101]. Крім того, розподіл золота у світі змінився докорінно на користь Сполучених Штатів Америки, які вступили у війну з запізненням порівняно з європейськими країнами. Щоб подолати нову негативну ситуацію, експерти пропонували прийняти систему золотовалютного стандарту і заохочувати центральні банки включати до складу своїх резервних коштів нарівні із золотом зворотні в золото валюти для забезпечення банкнотної емісії центральних банків. Золото поряд із конвертованими валютами залишалось основним засобом розрахунків у міжнародних операціях.

Відмова обміну паперових грошей на золото у внутрішньому обігу фактично означала крах золотого стандарту у сфері валютних відносин. Це було зумовлено загальною трансформацією економічної структури господарювання, що базувалася на ринкових саморегуляторах, в державно-регулюючу економічну систему. Така трансформація відбувалася відповідно до теоретичних основ, які розробив Дж. М. Кейнс у 30-х рр. XX ст. Адекватно цієї трансформації змінилася і логіка побудови системи валютно-грошових відносин: якщо золото як національні та світові гроші є елементом стихійно функціонуючої ринкової економіки, то паперові знаки вартості, які мають кредитну основу, більшою мірою відповідають економіці, яка об'єднує в собі ринкові

та державні регулятори. Одним із головних завдань державного валютного регулювання є управління золотовалютними резервами [2, с. 107].

Термін «золотовалютні резерви» означає запаси резервних активів, які можна використовувати для здійснення міжнародних розрахунків країни, виплат за борговими зобов'язаннями як перед урядовими установами, так і комерційними та фінансовими структурами інших держав і міжнародних фінансових організацій. Міжнародні валютні резерви перебувають у власності та розпорядженні державних фінансових установ, до яких належать центральні банки, міністерства фінансів (казначейства), валютні управління, стабілізаційні валютні фонди.

Сучасні золотовалютні резерви складаються з чотирьох основних компонентів – золотого запасу, вільно конвертованої валюти, резервної позиції та «спеціальних прав запозичення». До початку 70-х рр., за умов існування Бреттонвудської системи, основу якої становив золотовалютний (золотодоларовий) стандарт, золото було базовим елементом міжнародних резервів. Воно виконувало роль абсолютного й універсального платіжного засобу, використовувалося для підсумкових макроекономічних розрахунків за міжнародними платіжними балансами. Центральні банки (Казначейства) країн, що мали дефіцитні платіжні баланси, відправляли золото до США й обмінювали його на долари. Таким чином вони поповнювали свої доларові резерви. Водночас країни, зовнішні валютні надходження яких перевищували їхні платежі, могли конвертувати свої непомірно великі доларові активи в американське золото. Такі операції здійснювалися на основі офіційної ціни золота, яка становила 35 дол. за одну тройську унцію (31,1035 г) [1, с. 196].

1971 р. США відмовилися від подальшого обміну доларів, які належали державним установам інших країн, на американське золото. Ямайська угода 1976 р. про реформу міжнародної валютної системи, що набула чинності 1978 р., передбачала демонетизацію золота. Було скасовано офіційну ціну золота та припинено централізоване регулювання світових

золотих ринків. Золото, як і будь-який інший товар, почали вільно продавати та купувати на цих ринках за цінами, які вільно склалися у процесі ціноутворення. Міжнародний валютний фонд і деякі країни (головно США) здійснювали продаж частини власного золота. Але цей продаж невдовзі припинився, і з кінця 70-х рр. офіційні золоті запаси практично залишаються «зомороженими». Пропозиції щодо повернення монетарної ролі золота, які висували на початку 80-х рр., не мали необхідної міжнародної підтримки.

Золоті запаси, якими володіють центральні банки та міжнародні валютно-фінансові організації, використовують їх як резервний фонд коштів для міжнародних платежів. Під час оцінки вартості золотих резервів більшість країн орієнтується на ринкову ціну золота. Через постійне коливання цієї ціни урядом країн необхідно періодично переоцінювати свої золоті запаси. Державна скарбниця Національного банку України є окремим структурним підрозділом центрального апарату Національного банку України. Її призначення – створювати і зберігати запаси дорогоцінних металів та інших коштовностей, проводити з ними відповідні операції з метою забезпечення нагромадження золотовалютних резервів, які зараховуються на баланс Національного банку України. Державна скарбниця діє на підставі Положення про Державну скарбницю Національного банку України від 20 червня 1994 р., має свій окремий баланс, що є складовою балансу Національного банку України. Свою діяльність Державна скарбниця здійснює за рахунок кошторису Національного банку України [3]. Станом на 1 вересня 2011 р. золотовалютні (міжнародні) резерви НБУ становили 38205,55 млн дол. США [3]. Обсяг резервів в іноземних конвертованих валютах становив 36595 млн дол. США [3]. Резервна позиція в МВФ – 0,03 млн дол. США [3]. Спеціальні права запозичення – 8,49 млн дол. США [3]. Обсяг золота в міжнародних резервах складає понад 27,5 т (номінальна вартість золота становить 1601,93 млн дол. США [3]). Обсяг золота, який не включається в офіційні резервні активи, на липень 2011 р. становив 25,22 млн дол. США [3]. Голова Національного банку

України Сергій Арбузов прогнозує, що обсяг золотовалютних резервів до кінця 2011 р. може збільшитися до 40 млрд дол. США [3]. Дані прогнози не здійснилися. У листопаді золотовалютні резерви Національного банку зменшилися на 5,1 % або на 1,754 млрд дол., на 30 листопада становили 32,408 млрд дол. [3].

У листопаді 2011 р. сальдо інтервенцій НБУ на міжбанківському валютному ринку було негативним і становило 702,8 млн дол. (НБУ купив на міжбанку в листопаді 738,2 млн дол. (в еквіваленті), продав – 1,441 млрд дол. (в еквіваленті)). З початку 2011 р. (у січні – листопаді) золотовалютні резерви НБУ зменшилися на 6,3 % або на 2,168,2 млрд дол. з 34,576,4 млрд дол. Резерви скоротилися на 1 млрд 175,44 млн дол. (5,1 %), порівняно з 34 млрд 162,66 млн дол. Це мінімальний рівень ЗВР з липня 2010 р., коли резерви становили 30 млрд 875,73 млн дол. [3].

Скорочення відбулося переважно за рахунок зменшення обсягу резервів в іноземній валюті на 1 млрд 644,92 млн дол. – до 30 млрд 847,69 млн дол. Також знизився обсяг СПЗ (спеціальних прав запозичення МВФ) – з 111,45 млн дол. до 18,1 млн дол., і золота – на 16,17 млн дол., до 1 млрд 542,4 млн дол. [3]. За даними НБУ золотовалютні резерви в Україні в жовтні 2011 р. зменшилися на 2,2 % (788,19 млн дол.). Резерви в іноземній валюті зменшилися на 2,7 % – до 32 млрд 492,28 млн дол., резерви в золоті збільшилися на 7,3 % – до 1 млрд 558,57 млн дол., спеціальні права запозичення вирости на 1,5 %, до 111,45 млн дол. [3].

Для збільшення обсягу золотовалютного резерву України Національний банк пропонує та розглядає деякі варіанти, що дозволять вийти з даної ситуації.

Через кризу в Європейському Союзі Національний банк України планує ввести в золотовалютні резерви китайський юань. Представники Нацбанку України домовилися з Народним банком Китаю про проведення свопів гривня/юань, щоб тримати в резервах до 30 % українсько-китайського товарообігу (2,5 млрд дол.). Але китайський юань не може достатньо підтримати курс української гривні,

вважає економіст, директор Міжнародного інституту трансформацій суспільства Олег Соскін [4]. Тому Національний банк шукає альтернативні способи підтримки курсу гривні. Один із них – це випуск інвестиційних монет і «золотих» сертифікатів, а також випуск облігацій для внутрішнього ринку в іноземній валюті, не тільки для банків, але й для фізичних осіб. На думку голови Нацбанку Сергія Арбузова, інвестиційні монети і «золоті» сертифікати дозволять за кілька років забезпечити залучення в населення близько 10 млрд дол., які будуть спрямовані на збільшення золотовалютних резервів. Можливість продавати ОВДП за валюту повинна позитивним чином позначитися на платіжному балансі і збільшити вартість валютних запозичень. Продаж ОВДП фізичним особам за валюту також сприятиме вилученню доларів, яка обертається поза банківською системою [4].

Національний банк України планує збільшувати золотовалютні резерви золотом власного видобутку, яке має частково замінити в його скарбниці американський долар. Таке рішення обговорювалося правлінням НБУ. Для розробки золотих покладів банк взяв на свій баланс спеціалізоване підприємство, надлишки ж золота продаватимуть населенню та використовуватимуть для виготовлення інвестиційних монет. Водночас експерти утримуються від надмірного оптимізму щодо нового проекту наповнення резервів [3].

Уряд України планував до кінця 2011 р. отримати два транші від МВФ по 1,5 млрд дол. кожен, які повинні були бути направлені у валютні резерви НБУ, але після безрезультатних переговорів з місією МВФ уряд не може розраховувати на кредит в цьому році [3].

Політика Національного банку України спрямована на збільшення золотовалютного резерву держави, проте цього недостатньо для подолання кризи, яка склалася у листопаді 2011 р. Національний банк України планує збільшувати золотовалютні резерви золотом власного видобутку, яке має частково замінити в його скарбниці американський долар. Дана пропозиція має довгострокову перспективу, видобуток золота збільшить резерв, надасть нові робочі місця, відродить золото видобувну

галузь країни. Але економісти й експерти вважають, що ціна на золото буде збільшуватися не довго, тобто за значним зростом ціни прогнозується її зменшення. Доки Національний банк розпочне видобуток золота на території України, золото може значно зменшитися у ціні, і не зможе значно збільшити резерв. Можливість продавати ОВДП за валюту повинна позитивним чином позначитися на платіжному балансі і збільшити вартість валютних запозичень. Продаж ОВДП фізичним особам за валюту також сприятиме вилученню доларів, яка обертається поза банківською системою. Представники Нацбанку України домовилися з Народним банком Китаю про проведення своїх гривня/юань, щоб тримати в резервах до 30 % українсько-китайського товарообігу (2,5 млрд дол.) [3]. Але китайський юань не може достатньо підтримати курс українську гривню. Запропонована політика Нацбанку, спрямована на посилення гривні може принести позитивні наслідки, в разі якщо ситуація на світових ринках в першому кварталі 2012 р. не продовжить погіршуватися. Поки що ми спостерігаємо тенденцію зменшення золотовалютних резервів, і, якщо НБУ не зможе підтримувати курс на стабільному рівні, гривня може девальвувати.

Найбільш ефективним способом збільшити золотовалютний резерв України є отримання кредиту від Міжнародного валютного фонду. За наявності домовленості уряду з МВФ, Україна отримавши черговий транш може збільшити резерв.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Національний банк і грошово-кредитна політика / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна. – К. : КНЕУ, 2005. – Ч. 1. – 556 с.
2. Золотий стандарт. Теорія, історія, політика. – М. : Социум, 2011. – 566 с.
3. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>. – Назва з екрана.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>. – Назва з екрана.