

Тернопільський національний економічний університет
кафедра економічної теорії

Міждисциплінарна курсова робота
з економічної теорії
на тему:

*"Валютні резерви: проблема достатності,
оптимальності та ефективності управління"*

Студента 2 курсу групи ФАМС-21
Напряму підготовки 6.030508
«Фінанси і кредит»
Томчук Р.

Керівник: к.е.н. Полікарпова О.С.

Національна шкала _____

Кількість балів: _____

Оцінка: ECTS _____

Члени комісії _____
(підпис) (прізвище та ініціали)

(підпис) (прізвище та ініціали)

(підпис) (прізвище та ініціали)

Тернопіль - 2017 рік

ПЛАН

Вступ

1. Теоретико-методологічні засади формування та управління валютними резервами.

2. Аналіз динаміки формування валютних резервів в Україні (2000–2017 рр.).

3. Напрями вдосконалення державного управління валютними резервами: світовий тренд.

Висновки.

Список використаної літератури

ЗМІСТ

Вступ.....	4
1. Теоретико-методологічні засади формування та управління валютними резервами.....	6
2. Аналіз динаміки формування валютних резервів в Україні (2000–2017 рр.).....	19
3. Напрями вдосконалення державного управління валютними резервами: світовий тренд.....	28
Висновки.....	34
Список використаної літератури.....	36

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах фінансової глобалізації та світових трансформаційних процесів однією з гарантій стабільності економіки країн є наявність золотовалютних резервів. На сучасному етапі розвитку структура золотовалютних резервів більшості країн і рівень її диверсифікації залежать від економічного стану країни, її місця у світовій економіці, стійкості національної валюти, валютно-курсової політики країни у регулятивному впливі на зовнішньоекономічну діяльність та динаміку експортно-імпортних операцій. Важливими проблемами є визначення рівня їх забезпеченості та достатності, а також оптимізація структури та ефективне управління ними.

Актуалізація проблем управління золотовалютними резервами в економічній літературі зарубіжних країн почалася з середини 50-х років ХХ ст. Вагомим внеском до розробки цієї проблеми стали праці відомих вчених-економістів: Алібера Р., Арджі В., Балабанова І.Т., Блекмена К., Брейді С., Вільямсона Д., Грінспена А., Делласа Г. та багатьох інших.

У вітчизняній літературі дана проблема почала досліджуватися наприкінці 90-х років ХХ ст. у працях Боринця С.Я., Гальчинського А.С., Задорожнього Г.В., Костіної Н.І., Лупіна О.Б., Мельничука М.О., Міщенко В.І., Мороза А.М., Пуховкіної М.Ф., Савлука М.І., Стельмаха В.С., Ющенко В.А. та ін.

Об'єкт дослідження курсової роботи – процес формування та управління золотовалютними резервами.

Предмет дослідження курсової роботи – науково-методичні засади управління золотовалютними резервами в Україні та інших країнах світу.

Мета курсової роботи – дослідження теоретико-методологічних засад формування та управління валютними резервами, проблем достатності, оптимальності та ефективності управління валютними резервами через аналіз їх динаміки та структури, опрацювання практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності механізму управління золотовалютними резервами

центрального банку України. Дослідження проводилося на основі порівняльного аналізу світового досвіду та України.

Основні завдання:

- розкрити сутність поняття «золотовалютні резерви», джерела їх формування, структуру, напрями використання, рівень достатності, закономірності управління офіційними резервами держави;
- проаналізувати структуру та динаміку офіційних резервів НБУ та країн світу, з'ясувати загальні тенденції;
- проаналізувати зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами;
- з'ясувати особливості управління золотовалютними резервами Національного банку України, рекомендації щодо його вдосконалення.

.

1. Теоретико-методологічні засади формування та управління валютними резервами

Формування золотовалютних резервів будь-якої держави світу є необхідною ланкою її валютної системи, складовою грошово-кредитної та державної економічної політики. Офіційні золотовалютні резерви є інструментом і гарантом забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності національної грошової системи країни.

Згідно з Законом України «Про Національний банк України» золотовалютний резерв – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків [21].

У вітчизняній літературі тлумачення поняття «золотовалютні резерви» (ЗВР) більш розширене. Наведемо найбільш використовувані визначення.

Золотовалютні резерви – частина національного багатства країни, що перебуває під контролем органів грошово-кредитного управління (центрального банку), складається з міжнародних резервних активів і призначена для прямого та непрямого регулювання платіжного дисбалансу шляхом проведення валютних інтервенцій та (або) інших цілей [15].

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 [21].

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 [14].

Офіційні золотовалютні резерви – це державні валютні активи (звідси і назва – офіційні), що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів [5].

Валютні резерви – це вільно конвертована валюта, що концентрується державою для законодавчо визначених цілей [17].

Золотовалютні резерви – це запаси золота й грошові ресурси, номіновані у вільно конвертованій валюті, що є власністю держави і призначені для забезпечення та вирішення особливо важливих проблемних завдань, що постають перед державою [6].

Валютні або золотовалютні резерви – запаси іноземних фінансових активів, 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 [10].

Золотовалютні резерви є змінною, яка узгоджує внутрішню й зовнішню рівновагу економіки, основним трансмісійним механізмом (разом із валютним курсом) у системному зв'язку між платіжним балансом і монетарною політикою, а також одним із визначальних каналів пристосування до нових зовнішніх рівноважних умов [12].

Паралельно з поняттям «золотовалютні резерви» використовується поняття «міжнародні резерви».

За базовою концепцією Міжнародного валютного фонду (МВФ) міжнародні резерви країни – це зовнішні активи у вільному розпорядженні органі грошово-кредитного регулювання і контролюється ними в цілях забезпечення потреб у фінансуванні платіжного балансу, проведенні інтервенцій на валютних ринках для впливу на валютний курс та інших цілях (таких як підтримка довіри до валюти і економіки, як основи для зовнішнього запозичення [19].

Поняття офіційних золотовалютних резервів часто ототожнюється з поняттям міжнародної валютної ліквідності, тобто здатністю країни

забезпечувати своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами.

Розглянемо джерела формування золотовалютних резервів країн:

- доходи країни від операцій проведених зі своїми коштами на валютному ринку;
- сума коштів, що отримані від продажу експортерів країни;
- купівля вільно конвертованої валюти в органів державної влади й управління та інших клієнтів, розрахунково-касове обслуговування яких здійснює центральний банк
- купівля монетарного золота у зливках або брухту золота з його подальшим доведенням (афінажем) до якості монетарного металу;
- дохід від здійснення операцій із золотовалютним резервом.
- залучені кошти/ кредити від міжнародних фінансових організацій, урядів іноземних країн, фінансово-кредитних установ, інших кредиторів
- депозити фінансово-кредитних установ;

В Україні відповідно до чинного законодавства формування золотовалютних резервів України здійснюється за рахунок: власних коштів Національного банку України (прибутку) згідно з розподілом, затвердженим Правлінням банку; купівлі монетарного золота та іноземної валюти; залучення Національним банком валютних коштів від міжнародних фінансових організацій, центральних банків іноземних держав та інших кредиторів; емісійних коштів у межах загального обсягу емісії, затвердженого Верховною Радою України за поданням Національного банку України і Кабінету Міністрів України; позикових коштів згідно з угодами, укладеними Національним банком України і Кабінетом Міністрів України з Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними кредитно-фінансовими організаціями [21].

Необхідність формування офіційних золотовалютних резервів країни визначається такими основними потребами:

- трансакційне призначення золотовалютних резервів, спрямоване на обслуговування зв'язків національної економіки зі світовою. Це наявність належної кількості платіжних засобів для розрахунку держави за своїми зовнішніми зобов'язаннями;

- інтервенційне призначення золотовалютних резервів – проведення центральним банком девізної політики через валютні інтервенції на ринку з тим щоб підтримувати на потрібному рівні на них попит і пропозицію та обмінний курс національної валюти. Це підтримка зовнішньої та внутрішньої вартості національних грошей.

- покриття дефіциту платіжного балансу;

У процесі організації міжнародних валютних відносин золотовалютні резерви виконують такі функції:

- засіб утворення ліквідних коштів (для зовнішніх розрахунків);
- засіб міжнародних платежів (для фінансування негативного сальдо платіжного балансу);
- засіб валютної інтервенції (для купівлі-продажу іноземних валют на ринку в обмін на національну) [3].

Згідно з вимогами Міжнародного валютного фонду (МВФ), затвердженими 20 вересня 2001 р., офіційні валютні резерви використовуються для вирішення наступних завдань:

- забезпечення довіри до політики щодо управління грошовими агрегатами й обмінним курсом, у тому числі до можливостей проведення інтервенцій з метою підтримання курсу національної валюти;
- обмеження впливу факторів зовнішньої вразливості за допомогою збереження ліквідних коштів в іноземній валюті для нейтралізації шоків під час кризових явищ;
- підтримання в учасників ринку впевненості у здатності держави виконувати свої зовнішні зобов'язання;
- демонстрація того, що національна валюта забезпечена зовнішніми активами;

- допомога уряду в задоволенні його потреб в іноземній валюті при виконанні зобов'язань за зовнішнім боргом;
- збереження резерву на випадок національних катастроф чи надзвичайних подій [2].

З'ясуємо структуру 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 [5]. 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. У сучасних умовах структура офіційних золотовалютних резервів, що формуються центральними банками більшості країн світу, включає, як правило, чотири основні компоненти: 1) іноземна валюта; 2) резервна позиція в МВФ; 3) спеціальні права запозичення (СПЗ); 4) золотий запас (монетарне золото) (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Типова структура золотовалютних резервів

Запаси іноземної валюти перебувають, як правило, у безготівковій формі, зберігаються на кореспондентських рахунках і короткострокових депозитах у зарубіжних банках (МВФ, наприклад, визнає резервами активи, розміщені у центральних і закордонних першокласних комерційних банках).

Відповідно до чинного законодавства (стаття 47 ЗУ «Про Національний банк України»), золотовалютні резерви в Україні мають таку структуру 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 визнані на міжнародному рівні резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності [21]. Офіційно Нацбанком України надається інформація лише про загальну суму резервів та за видами інструментів: валюта, цінні папери, золото.

На обсяги та структуру золотовалютних резервів впливає багато факторів, серед яких:

1) показники економічного розвитку країни (темпи і рівень інфляції, стійкість та обмінний курс національної валюти, соціально-економічні макроекономічні показники, розвиток і стабільність банківської системи, зовнішній борг і становище платіжного балансу тощо)

2) напрями валютної та монетарної політики;

3) стан рівня розвитку зовнішньоекономічних відносин в країні, тобто від того, наскільки експортно орієнтованою є національна економіка та якою мірою країна залежить від імпорту, рівень доступу на зовнішні ринки масштаби зовнішньої заборгованості країни;

4) орієнтації на участь країни у міжнародних фінансових ринках [27].

Актуальною для будь-якої держави є проблема управління офіційними золотовалютними резервами.

Управління ЗВР – це діяльність спрямована на забезпечення максимальної ефективності при формуванні і використанні міжнародних ліквідних засобів у процесі реалізації тактичних і стратегічних завдань валютної політики [27]. Деякі фахівці під управлінням золотовалютними резервами розуміють процес зберігання золотовалютних резервів з метою збереження або нарощення їх реальної вартості, підтримання високого рівня

ліквідності та доступності для використання органами грошово-кредитного управління [16]. За офіційними документами МВФ, управління офіційними золотовалютними резервами є процесом, що забезпечує наявність офіційних іноземних активів державного сектора в розпорядженні відповідних органів та під їх контролем для вирішення відповідних завдань, які стоять перед країною [19]. Таким чином, процес управління повинен забезпечити формування, збереження та накопичення через ефективне управління активами, використання золотовалютних резервів країни.

Управління офіційними золотовалютними резервами (ЗВР) починається з визначення органу, який буде його здійснювати. Золотовалютні резерви перебувають у розпорядженні визначених законодавством країни органів державної влади та інших організацій. У ринково розвинених країнах вони знаходяться у розпорядженні центральних банків, але загальні рішення, щодо встановлення або залучення резервів приймає також державний уряд. У США, Велика Британія та Японія міжнародні резерви знаходяться у власності уряду, а остаточне рішення щодо управління ними приймається казначейством, або міністерством фінансів. Валютні резерви розміщують 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 [17].

В Україні розпорядником золотовалютних резервів є виключно Національний банк. Так, згідно статті 7 Закону «Про Національний банк України» він має повноваження щодо накопичення та зберігання золотовалютних резервів та управління ними для здійснення державної валютної політики [21]. Правління центрального банку також приймає

рішення щодо мінімального розміру золотовалютних резервів Національного банку, регулює імпорт та експорт капіталу.

Використання золотовалютного резерву здійснює виключно НБУ з метою досягнення таких цілей:

1) продаж валюти на фінансових ринках для проведення грошово-кредитної політики, зокрема політики обмінного курсу;

2) витрати по операціях з іноземною валютою, монетарними металами, а також іншими міжнародно визнаними резервними активами та операціях із забезпечення діяльності НБУ в межах сум, передбачених кошторисом доходів та витрат НБУ;

3) повернення НБУ валютних коштів міжнародним фінансовим організаціям, іноземним центральним банкам та іншим кредиторам, зокрема відсотки за користування такими коштами та інші обов'язкові нарахування;

4) участь у формуванні капіталу і діяльності міжнародних організацій. Не допускається використання золотовалютного резерву для надання кредитів і гарантій та інших зобов'язань резидентам і нерезидентам України [21].

Поповнення та використання ЗВР НБУ представлено в табл. 1.1 [15].

Таблиця 1.1.

Операції Національного банку України щодо золотовалютних резервів

Поповнення ЗВР	Використання ЗВР
<ul style="list-style-type: none"> ✓ купівля монетарного золота та іноземної валюти; ✓ отримання доходів 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. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ продаж валюти на фінансових ринках для проведення грошово-кредитної політики, включаючи політику обмінного курсу; ✓ витрати за операціями з іноземною валютою, монетарними металами; ✓ повернення НБУ валютних коштів МФО, іноземним ЦБ та іншим кредиторам, включаючи відсотки; ✓ участь у формуванні капіталу і діяльності МФО

Процес управління золотовалютними резервами складається з певних етапів:

1. Планування – визначення оптимального обсягу золотовалютних резервів, які відповідатимуть потребам Національного банку України формування їх структури на основі ліквідності, дохідності та збереження.

2. Організація, мотивація, виконання. Дані етапи передбачають безпосереднє використання та функціонування золотовалютних резервів в системі економіки.

3. Аналіз ефективності – дослідження реалізації золотовалютних резервів та має на меті формування висновків з приводу їх використання.

4. Звітність та контроль – підбиття підсумків використання резервів [18].

Головними завданнями та напрямками ефективного управління ЗВР країни є максимізація використання: 1) визначення достатнього загального обсягу, 2) визначення економічного обґрунтованої структури через аналіз якісного співвідношення між активами резервів, 3) диверсифікація валютного запасу, 4) отримання запланованого доходу за умови, що він не може бути основною метою діяльності центрального банку.

У теорії золотовалютних резервів існують поняття «оптимальний рівень золотовалютних резервів» як середньо- чи довгострокова ціль, достатній/необхідний рівень як офіційно визнаний для виконання зобов'язань держави перед зовнішніми кредиторами та фактичний рівень. Як правило фактичний рівень золотовалютних резервів відрізняється від рівня, який офіційно визнано достатнім і який характеризується як фактор забезпечення фінансової стабільності. Управління обсягом офіційних золотовалютних резервів за кількісними показниками є важливим з погляду вибору їх величини, яка б максимально відповідала завданням центрального банку щодо регулятивного впливу на організацію валютних відносин. Оптимальний розмір золотовалютних резервів має важливе економічне значення, оскільки занижений обсяг їх погіршує платоспроможність держави на світовому ринку, обмежує регулятивні можливості держави у монетарній

сфері, а більш високий призводить до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період.

У літературі відома низка підходів до визначення достатності ЗВР держави [1; 2; 9; 11; 14; 28;].

- За рекомендаціями МВФ частка ЗВР у Валовому внутрішньому продукті не повинна перевищувати 10 %, оскільки великий обсяг ЗВР є ознакою слабкості національної економіки.

- Загальновизнаним показником достатності рівня ЗВР держави є критерій В. Редді (Індія), відповідно до якого резерви мають бути достатніми для покриття трьох місяців імпорту товарів і послуг на випадок непередбачуваного припинення надходжень від експорту та інших надходжень іноземної валюти.

- За критерієм П. Гвідотті (Аргентина) та А. Грінспена (США) ЗВР України повинні покривати всі зовнішні зобов'язання держави, що підлягають оплаті впродовж 12 місяців.

- Д. Війнхольдс і А. Каптейн додали два фактори до критерію Гвідотті–Грінспена: а) грошову масу M_3 як індикатор обсягу внутрішнього відтоку капіталу; б) індикатор ризику країни (рівень покриття імпорту товарів і послуг держави резервами в іноземній валюті).

- Грошовий критерій – критерій покриття грошової маси M_2 . Достатніми вважають обсяги ЗВР держави, які покривають 20% грошової маси M_2 .

- Для усунення недоліків (вибірковість показників) вищезгаданих критеріїв достатності ЗВР держави МВФ виокремлює чотири джерела ризиків, які у кризових умовах перетворюються на канали вилучення ЗВР, а саме: короткостроковий зовнішній борг, іноземні портфельні інвестиції, грошова маса M_2 та експорт товарів і послуг.

Центральні банки застосовують теорію мотивів формування попиту на гроші, запропоновану у 1936 р. Дж. М. Кейнсом: трансакційний мотив (transaction motive) або мотив ліквідності; мотив обережності (precaution

motive); портфельний мотив (portfolio motive) або мотив диверсифікації заощаджень чи багатства [18]. Основні фактори, які впливають на визначення оптимального чи достатнього розміру золотовалютних резервів, проілюстровано на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Мотиви та фактори визначення оптимального рівня золотовалютних резервів [18]

У більшості країн світу центральні банки намагаються втримувати такий обсяг офіційних золотовалютних резервів, який би давав можливість контролювати динаміку обмінного курсу національної валюти у разі негативного розвитку подій на валютному ринку.

Отже, універсального правила оптимізації розміру золотовалютних резервів, придатного для будь-якої країни і в будь-яких умовах, не існує. Найрозвинутіші країни Заходу намагаються дотримуватися мінімізації формування резервів для стабілізації процесів економіки.

В Україні мінімальний допустимий розмір міжнародних резервів визначає Центральний банк в спеціальному документі: «Основні засади

грошово-кредитної політики Нацбанку України». Цей документ затверджується Верховною радою України щорічно.

Важливим напрямом валютної політики центрального банку, пов'язаної з формуванням та управлінням офіційними золотовалютними резервами країни, є визначення їх оптимальної структури. Сьогодні структура резервів центральних банків значною мірою визначається оцінкою перспектив економічного розвитку США та країн Центральної і Західної Європи (країни 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 та міжнародному поділі праці, стійкості національної валюти, ролі, яку відіграє валютно-курсова політика країни у регулятивному впливі на зовнішньоекономічну діяльність і динаміку експортно-імпортних операцій.

Основними завданнями центрального банку у формуванні оптимальної структури офіційних золотовалютних резервів за складом валютних активів, включених до них, є:

- забезпечення відповідності структури золотовалютних резервів спрямуванню платежів за зовнішньоекономічними операціями й обслуговуванню зовнішнього боргу країни;
- недопущення знецінення резервних активів унаслідок коливання курсів різних іноземних валют, що входять до їх складу;
- забезпечення за можливістю прийняттого рівня доходності вкладень, розміщених у валютних активах, при мінімальному ризику [27].

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 центральний банк 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) із метою реалізації можливості використання в разі виникнення валютно-фінансових криз;

- золотовалютні резерви мають перебувати під повним контролем державних органів, уповноважених проводити валютну політику і здійснювати валютне регулювання (передусім центрального банку) [15].

Диверсифікація офіційних резервів є стратегічно важливим завданням для кожної держави. Головна питання – це формування валютного кошика з різних активів таким чином, щоб мінімізувати ризики знецінення та забезпечити їх нарощування.

2. Аналіз динаміки формування валютних резервів в Україні (2000–2017 рр.)

При аналізі динаміки формування золотовалютних резервів необхідно враховувати такі фактори впливу [23; 27]:

1) стан розвитку національного господарства і масштаби зовнішньоекономічної діяльності, участь у міжнародному поділі праці,

2) величину зовнішнього боргу, що визначає необхідний обсяг резервів для підтримання високого рівня міжнародної валютної ліквідності для щорічного обслуговування зовнішньої заборгованості шляхом виплати сум основного боргу і процентів за ним;

3) темпи інфляції в країні, що визначають рівень внутрішнього знецінення національної грошової одиниці та ймовірність поступового вичерпання офіційних золотовалютних резервів;

4) діючий режим обмінного курсу національної валюти, що визначає динаміку золотовалютних резервів залежно від використання фіксованого або плаваючого режиму. Плаваючий режим валютного курсу передбачає менші обсяги валютних резервів з огляду на менші масштаби втручання центрального банку у функціонування валютного ринку;

5) стан платіжного балансу, який є фактором або можливістю додаткового нагромадження, або витрачання золотовалютних резервів як засобу остаточного врегулювання сальдо;

6) міжнародний рух капіталів, який впливає на переміщення валютних коштів з країни в країну, зміну кон'юнктури на внутрішньому валютному ринку, дії центрального банку з нагромадження або витрачання валютних резервів;

7) валютні обмеження, що визначають можливості доступу економічних агентів країни до міжнародних фінансових ринків.

Для дослідження динаміки змін золотовалютних резервів України проведемо аналіз статистичних даних обсягів резервів за 2000–2016 рр. (табл. 2.1) [8].

Таблиця 2.1.

**Динаміка золотовалютних резервів з 1993 року по 2016 рік
на початок періоду [8]**

Дата (на 1 січня року)	Розмір ЗВР, млрд. дол. США	Приріст (до попереднього року)	
		млрд. дол. США	%
1993	0,468	-	-
1994	0,166	-0,302	-64,53
1995	0,664	+0,498	+300,0
1996	1,07	+0,406	+61,14
1997	1,97	+0,9	+84,11
1998	2,36	+0,39	+19,8
1999	0,79	-1,57	-66,53
2000	1,09	+0,3	+37,97
2001	1,48	+0,39	+35,78
2002	3,3	+1,82	+122,97
2003	3,36	+0,06	+1,82
2004	6,95	+3,59	+106,85
2005	9,72	+2,77	+39,86
2006	19,39	+9,67	+99,49
2007	22,36	+2,97	+15,32
2008	31,79	+9,43	+42,17
2009	34,57	+2,78	+8,74
2010	26,5	-8,07	-23,34
2011	34,58	+8,08	+30,49
2012	31,8	-2,78	-8,04
2013	24,546	-7,254	-22,81
2014	20,415	-4,131	-16,83
2015	7,533	-12,88	-63,1
2016	13,3	+5,767	+76,56
2017	15,54	+2,68	+1.76

На 1 січня 2000 р. обсяги золотовалютних резервів становили 1,09 млрд дол. США. До 2008 включно відбувалося їх зростання до 34,58 млрд. дол., або в 32 рази. У відсотковому відношенні найкращими (% приросту до попереднього року) роками були 2001 (122,97 %), 2003 р (106,85 %), 2005 р. (99,49 %). Максимум обсягів золотовалютних резерві було досягнуто в 2008 р. – 34,57 млрд. дол. та в 2010 р. – 34,58 млрд. дол.

Падіння річних показників вперше було зафіксовано у 2009 р., яке становило 8,07 млрд дол. (-23,34 %), що, в першу чергу, було пов'язано з фінансовою кризою, яка розпочалася восени 2008 р. Найбільше падіння обсягів золотовалютного резерву відбулося у 2012 р. і становило за

абсолютним показником 7,25 млрд. дол., із відносним показником – 22,8 % зменшення в порівнянні з обсягами 2011 року. Падіння резервів НБУ в даному році у значній мірі пов'язане з бажанням втримати курс гривні напередодні парламентських виборів 2012 року. У наступні 2013–2014 рр. стійка динаміка до зниження золотовалютних резервів продовжувалася, досягнувши позначки 7,533 млрд. дол. станом на 1 січні 2015 р. 2014 р. став лідером за зниженням рівня ЗВР – -63,1 % порівняно з 2013 р. Основна причина зниження резервів за цей період – погашення кредитів МВФ, вихід на валютний ринок з інтервенціями, виплати за облігаціями державної позики.

У 2015 р. почалося зростання рівня ЗВР: до 13.3 млрд. дол., що у фактичних цінах становило +5.767 млрд. дол., у відсотковому відношення – +76,56 %. У 2016 р. темпи зростання зменшилися до 1,35 %, але тенденція до зростання зберігалася. Тренд зростання спостерігається в 2017 р. – на 3,098 млрд дол. за 9 місяців (табл. 2.2). Хоча динаміка була нерівномірною. В січні, квітні, липні 2017 р. спостерігалось невелике скорочення ЗВР. Достатній рівень ЗВР Нацбанк визначив у сумі 23,1 млрд. дол. США.

Таблиця 2.2.

Офіційні міжнародні резерви України в 2017 році (в млрд дол. США) [7]			
Роки	Размір млрд. дол. США	Приріст до попереднього року ,	
		млрд. дол. США	%
на 31.12.2016	15,539	+2,686	+1.76%
на 31.01.2017	15,44	-0.94	-0.61%
на 28.02.2017	15,46	+0.15	+0.10%
на 31.03.2017	15,123	-0,337	-2.18%
на 30.04.2017	17,17	+2,05	+13.57%
на 31.05.2017	17,617	+0,442	+2.58%
на 30.06.2017	17,971	0,353	+2.01%
на 31.07.2017	17,795	-0,175	-0.98%
на 31.08.2017	18,035	+0,240	+1.35%
На 30.09.2017	18,637	+0,60	+3,3%

Проаналізуємо структуру міжнародних резервів України за 5 років 2012–2016 рр. (станом на кінець періоду). Вона представлена в табл. 2.3.

Таблиця 2.3.

Динаміка складових золотовалютних резервів України за 2012-2016 рр.
(млн. дол. США) [7]

Складові	Роки				
	на 31.12. 2012 р.	на 31.12. 2013 р	на 31.12. 2014 р	на 31.12. 2015 р	на 31.12. 2016 р
Резерви в іноземній валюті	22646,62 - 92,26%	18759,52 91,89 %	6618,47 87,86 %	12359,23 92,93%	11893,74 76,54 %
а. цінні папери	16173,20 65,88 %	12568,36 61,56 %	5580,49 74,08 %	7145,18 53,72 %	19121,32 65,13 %
б. валюта і депозити	6474,42 26,38 %	6191,16 30,33 %	1037,98 13,78	5214,05 39,20 %	1772,42 11,41 %
Резервна позиція в МВФ	-	-	-	0,03 0,00 %	0,03 0,0 %
Спеціальні права запозичення	9,18 0,04 %	16,01 0,08 %	3,74 0,05 %	8,82 0,07 %	2703,85 17,4 %
Монетарне золото	1890,39 7,7 %	1640,15 8,08 %	911,09 12,09 %	931,91 7,01 %	941,71 6,06 %
Всього ЗВР	24546,19 100%	20415,71 100 %	7533,33 100 %	13299,99 100 %	15539,33 100 %

У 2016 р. відбулося різке зменшення резервів в іноземній валюті – на 15,72 пункти. Якщо частка цінних паперів коливалася в певних межах, то частка валюти і депозитів за цей період зменшилася в 2 рази. Стабільність зберігала частка монетарного золота. Спеціальні права запозичення зросли на 17 пунктів.

За даними МВФ, на 30 вересня 2017 (табл. 2.4) домінуючу частку міжнародних резервів України (від загального обсягу резервів) складають активи в конвертованих валютах (цінні папери, валюта и депозити). Резерви в іноземній валюті впродовж 2017 р. вирости на 3 %, однак, якщо частка цінних паперів зросла на 10 %, то частка валюти і депозитів зменшилася на 7 % практично на рівень середини 2013 р. Зменшилися частки СПЗ на 2,6 % та монетарного золота – на 0,45 %, при цьому монетарне золото (золоті депозити і золото в свопах) становить лише 1045,6 млн. доларів.

Таблиця 2.4

Структура золотовалютних резервів НБУ на вересень 2017 р.
(млрд. дол. США) [7]

Резерви в іноземній валюті	14,83521	79,6%
А. цінні папери	14,02139	75,23%
В. валюта і депозити	0.81382	4,37%
СПЗ	2,75688	14,79%
Монетарне золото	1,04562	5,61%
Всього резервних активів	18,63774	100,0%

Щоб з'ясувати тенденції розвитку світових золотовалютних резервів, дослідимо динаміку обсягів золотовалютних резервів окремих країн світу в 2013р. – травні 2017 р. із зазначенням зміни їх рейтингового значення (табл. 2.5).

Аналіз даних таблиці свідчить, що:

✓ країни зберігають свої позиції в рейтингу, їх коригування є незначним. Втратили свої позиції США – з 6 до 21 місця, Іспанія – з 31 до 39 місця. Велика Британія різко підвищила позиції – з 22 до 14 місця. Україна втратила 10 позицій – з 51 до 61 місця.

✓ загальносвітовою тенденцією є стабільність процесу нарощування обсягів ЗВР. Зменшення обсягів ЗВР характерно для Китаю – на 535 млрд. дол., або 13,2%, Росії – на 76,3 млрд. дол., або на 15 %, України – на 3,12 млрд. дол., або на 15 %.

✓ зростання валютних резервів у країнах, що розвиваються, відбувається переважно за рахунок Азії, у т.ч. у країнах-експортерах нафти.

Як ми вже зазначали, єдиного універсального показника достатності або оптимальності золотовалютних резервів не існує. Поширеним у світовій практиці є «коефіцієнт достатності» – якщо резерви центральних банків усіх країн наближаються до 50% від загальної вартості світового річного імпорту. Окремі країни цей показник вважають оптимальним за умови обсягу ЗВР адекватному вартості 3–4-місячного обсягу імпорту товарів та послуг. З такими показниками погоджується МВФ. У світовій практиці

Таблиця 2.5.

**Список країн за міжнародними резервами за даними МВФ
за 2013-2017 роки (млрд. дол. США) [7; 8; 22]**

Держава	2013 рік		2014 рік		2015 рік		2017 рік, травень	
	млрд дол. США	Рейтинг	млрд дол. США	Рейтинг	млрд дол. США	Рейтинг	млрд дол. США	Рейтинг
Китай	3880,4	1	37,26,0	1	3300,0	1	3344,7	1
Японія	1226,9	2	1288,0	2	1233,0	2	1318,3	2
Швейцарія	536,2	4	544,0	4	588,3	4	765,0	3
Саудівська Аравія	437,8	3	736,0	3	635,5	3	514,0	4
Тайвань	-	-	-	-	431,5	5	433,	5
Гонконг	311,2	9	316,0	8	355,8	-	433,4	6
Росія	509,7	5	493,0	5	364,7	7	433,4	7
Південна Корея	345,7	8	352,0	7	369,6	6	376,5	8
Бразилія	358,8	7	363,0	6	357,0	8	376,5	9
Індія	298,1	10	294,0	9	350,2	9	375,5	10
Сінгапур	277,8	11	274,0	10	247,1	10	264,5	11
Німеччина	198,5	13	211,0	11	183,6	11	197,4	12
Велика Британія	104,4	22	135,0	17	154,4	15	176,9	14
Франція	145,2	17	153,0	14	136,2	16	170,0	16
Італія	145,7	16	150,0	15	135,2	17	149,3	18
США	448,5	6	146,0	16	119,0	18	118,64	21
Польща	106,2	21	104,0	20	100,8	22	114,33	23
Канада	71,9	28	77,0	25	79,2	27	85,5	27
Іспанія	46,3	39	48,0	33	54,9	35	68,7	31
Україна	20,4	51	15,4	-	13,2	70	17,28	61

використовується коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу до суми надходжень експортної виручки, який не повинен перевищувати 20%, інакше країні загрожує втрата платоспроможності. Експериментальні перевірки вищезазначених підходів фахівцями Міжнародного валютного фонду (МВФ) дозволили сформулювати власну позицію щодо визначення рівня достатності обсягу валютних резервів: мінімальний рівень валютних резервів повинен

дорівнювати одній п'ятій імпорту країни після сплати заборгованості, а максимальний – відповідно одній третій. Частка валютних резервів до ВВП, за рекомендаціями МВФ, не повинна перевищувати 10 %, оскільки великі валютні резерви – це ознака внутрішньої слабкості економіки і свідок дисбалансу: країна виробляє значно більше, ніж споживає [27; 28; 29].

Не всі країни дотримуються рекомендацій МВФ. Наприклад, частка офіційних резервів до ВВП в Китаї складає приблизно 35%. За рахунок високої норми накопичення та зовнішньоторговельного профіциту країна здійснює модернізацію: розвиває свою промисловість, купує облігації США, стимулює споживання своїх товарів у світі. Аналогічний показник має Японія, яка за обсягами валютних резервів посідає друге місце у світі. Вона підтримує свою високо розвинуту промисловість, забезпечуючи їй комфортні умови на світових ринках, щоб не втратити технологічного лідерства.

Ми провели дослідження співвідношення ВВП і ЗВР України (табл. 2.6) [7; 25]. Висновок: частка офіційних резервів до ВВП перевищує рівень достатності, визначений МВФ, крім 2014 р. Однак, аналітики звертають увагу на той факт, що при зменшенні ВВП в 2015–2016 рр., обсяги ЗВР зростали. Дискусійним є питання, чи треба Україні такі валютні резерви.

Таблиця 2.6

Частка офіційних золотовалютних резервів України до ВВП України

Роки	ВВП України млрд. дол. США	ЗВР України млрд. дол. США	% ЗВР до ВВП
2012	175,78	24,54	13,99
2013	183,3	20,41	11,13
2014	131,8	7,5	5,7
2015	90,61	13,3	14,67
2016	93,27	15,54	16,66

Що стосується структури золотовалютних резервів, то кожна країна має власне бачення. Наприклад, у 2006 р. Японія більшу частку своїх резервів – 710,5 млрд. дол. США – утримувала в іноземних цінних паперах. Більше 122 млрд. дол. США припадало на вклади в різних валютах і близько 14 млрд. дол. США знаходилось у золотих зливках. У Китаї переважна частка

золотовалютних резервів також утримується в іноземних цінних паперах (в основному в американських бондах). За станом на кінець 2000 р. частка долара США і євро в структурі офіційних резервів дорівнювала відповідно: в розвинених країнах – 70% і 18%, в країнах, що розвиваються, – 75% і 18%. У 2013 р. частка резервів в доларах знизилася. Співвідношення долар/євро в структурі резервів виглядає так: в розвинених країнах – 64% і 24%, в країнах, що розвиваються, – 60% і 24% [29]. Ці тенденції вказують на поступове витіснення долара США з позиції провідної резервної валюти.

В Україні у структурі іноземних активів Нацбанку переважає американський долар – його частка коливається в межах 56 %, частка євро – 33 %. Вітчизняні науковці [28; 29], які досліджують питання диверсифікації валютного кошика ЗВР України у порівнянні з резервами провідних країн світу зробили наступні висновки Рівень диверсифікації резервних активів не є достатнім, що створює загрозу істотних кредитних ризиків. Низьким є рівень валютної диверсифікації, оскільки переважна частина міжнародних резервів України номінована у доларах США. Значна частка резервів припадає на строкові депозити, що знижує рівень ліквідності золотовалютних резервів та ще більше підвищує кредитний та операційний ризики Національного банку України. Практична відсутність в НБУ загальноприйнятих у світі операцій з цінними паперами типу «репо» та «своп», що знижує ефективність управління ліквідністю офіційних резервів.

Результати досліджень ефективності управління ЗВР України через аналіз прикладних аспектів взаємозалежності рівня ЗВР і макроекономічних показників, можливості використання міжнародних критеріїв достатності ЗВР для України, проведені українськими економістами, свідчать про незадовільні показники обсягів ЗВР України за винятком критерію В. Редді, якого дотримується НБУ у процесі формування ЗВР держави; за критеріями Гвідотті–Грінспена, Війнхольдса–Каптейна та іншими критеріями, рекомендованими МВФ, отримані показники є критично низькими і не відповідають нормативним критеріям; досліджувані взаємозв'язки виявили

різні тенденції. Рекомендовано використовувати для України критерій Редді; сильним є вплив політичних та економічних ризиків. Були запропоновані такі вектори порогових значень індикатора достатності ЗВР України : а) нижній поріг достатності ЗВР – 3; нижнє оптимальне значення – 6; верхнє оптимальне значення – 10; верхній поріг достатності ЗВР держави – 12 місяців імпорту товарів і послуг держави; б) обсяг ЗВР в інтервалі 100–150% від запропонованого індикатора достатності [9; 11; 28].

3. Напрями вдосконалення державного управління валютними резервами: світовий тренд

Проаналізуємо зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами. Як уже зазначалося у першому розділі управління резервами є процесом, що забезпечує наявність офіційних іноземних активів державного сектора в розпорядженні відповідних органів і під контролем останніх для вирішення певного кола завдань, що стоять перед державою. Актуальність проблеми державного ефективного управління ЗВР пояснюється особливостями сучасного розвитку світового господарства: зростанням впливу валютно-фінансового чинника на економіку; порушенням відносної стабільності і невизначеністю світової валютної системи, валютних і фінансових ринків; глобалізацією світової економіки; наслідками фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр.; економічними проблемами посткризового періоду.

Визначимо основні світові сучасні тренди (тренд – загальна тенденція зміни будь-чого) та напрями використання ЗВР.

- Тенденція до нарощення міжнародних резервів. Власниками найбільших золотовалютних резервів є Китай, Японія та Росія.
- Суттєве зростання обсягів ЗВР країн з ринками, що розвиваються. За міжнародними рейтингами (табл. 2.6) 8 країн з першої десятки – це країни з ринками, що розвиваються. Фахівці МВФ встановили, що основними мотивами накопичення резервів цими країнами є такі: – створення буфера ліквідності на випадок дії шоків поточного та фінансового рахунків платіжного балансу; – підтримка фіксованого обмінного курсу національної валюти; – утримання заниженого обмінного курсу в рамках політики експортоорієнтованого зростання (міжнародні резерви стають «побічним наслідком» такої політики).
- Зосередження в 10 ЦБ більше, ніж 70 % світових валютних резервів. Серед них 6 ЦБ з країн, що розвиваються, зокрема Китай, Росія, Бразилія.

- Забезпечення адекватності накопичення обсягів ЗВР масштабам національної економіки та зовнішньої заборгованості, ступеня залучення країни у процеси міжнародного руху капіталів. З цього питання існують різні погляди. Частина дослідників вважає, що чим більшими за обсягом міжнародними резервними активами володіє держава, тим більше в неї можливості контролювати обмінний курс національної валюти, тим впевненіше розвивається її зовнішня торгівля і тим більше довіри до економіки країни в цілому. Якщо величина золотовалютних резервів є надто малою, то це може виявитися небезпечним для фінансування життєво важливого імпорту й обслуговування зовнішнього боргу. Крім того, така ситуація несе в собі серйозну загрозу різкої девальвації національної валюти. Інші науковці зазначають, що надмірне зростання офіційних золотовалютних резервів може спричинити економічно необґрунтоване зростання грошової маси і стимулювати інфляційні процеси. Пропонується враховувати величину альтернативних витрат при формуванні офіційних золотовалютних резервів, адже у разі зберігання готівкової іноземної валюти чи золота завжди потрібно пам'ятати про упущені внаслідок цього доходи, величина яких дорівнює номінальній ставці процента за банківським депозитом.

Ми дотримуємося погляду, що широке коло чинників, що визначають необхідність формування резервів та впливають на обсяги цих резервів, практично унеможлиблює вироблення універсального правила їх оптимізації. Не випадково фактичні обсяги ЗВР істотно коливаються в розрізі окремих країн світу та за різні періоди.

- Визначення структури резервів центральних банків значною мірою оцінкою перспектив економічного розвитку США та Західної Європи, що впливає на частку, відповідно, долара і євро у складі золотовалютних резервів.

- Поступова перебудова світової валютної системи через посилення довгострокової тенденції до валютної біполярності (долар США – євро) та валютного поліцентризму/мультицентризму. Розглядаються питання:

посилення позицій євро як резервної валюти і зменшення ЗВР в дол. США; створенням регіональних валют, нових валютних союзів чи валютних зон, які візьмуть на себе світові функції з тенденцією до подальшої інтернаціоналізації більшості національних валют і розширення сфер їх міжнародного використання у вигляді резервних чи регіональних валют; створення мультивалютної системи з кількома міжрегіональними (резервними) валютами, що покладе кінець епосі американського долара як світової валюти; проведення реформи глобальної системи валютних резервів на основі підвищення ролі спеціальних прав запозичення (СПЗ) в наданні міжнародної ліквідності (доповідь ООН «Стан світової економіки та перспективи в 2012 році»). Директор-розпорядник МВФ Крістін Лагард вважає, що у перспективі резервною валютою МВФ може стати китайський юань. Слід зазначити, що в офіційних документах МВФ спеціально не обумовлюється перелік валют, в яких формуються міжнародні резерви, проте зазначається, що в якості такої валюти бажано використовувати резервну чи достатньо стабільну валюту. У різних країнах залежно від рівня економічного розвитку, стану фінансової та банківської систем, характеру грошово-кредитної політики, а також від ситуації на грошовому ринку структура міжнародних резервів може бути різною. В країнах з ринками, що розвиваються, в їх структурі переважає валютна складова, в Євросоні – золото (63%), в США – СПЗ (37%) і резервні валюти (32%), а в Японії та Швейцарії – резервні валюти [12; 35].

- Досягнення оптимального співвідношення показників ліквідності та доходності ЗВР. Зростання значення підтримки принципів ліквідності та збереження ЗВР в умовах нестабільності фінансових ринків, зокрема низького рівня кредитного ринку фінансових інструментів, визначається як першочергове завдання. Значення доходності ЗВР розглядають як другорядний фактор [10].

- Темпи приросту міжнародних золотовалютних резервів є значно вищими ніж темпи приросту світового валового продукту. Їх співвідношення залежить від монетарної політики держави.

- Вдосконалення поточного управління активами міжнародних резервів і використанням золотовалютних резервів. Одним із запропонованих варіантів є поділ вертикальної систему управління на три рівні. На вищому рівні приймаються загальні стратегічні рішення, що включають стратегічні цілі та загальну стратегію управління активами міжнародних резервів. Другий рівень відповідає за деталізацію та імплементацію стратегії, прийнятої на вищому рівні та звітування за результати її виконання. На третьому, операційному, рівні відбувається безпосереднє управління портфелем активів міжнародних резервів. Пропонується залучати зовнішніх керуючих активами, якими можуть бути міжнародні інвестиційні банки та інвестиційні фонди, використовувати схему колективного інвестування або створювати державні фонди цільового призначення. Вони створюються шляхом трансфертів із золотовалютних резервів країнами, які сформували надлишкові валютні резерви. До таких держав належать Китай, Сінгапур, Малайзія, Сінгапур, Південна Корея та інші [4].

Для України важливим питанням є наслідки управління золотовалютними резервами. Зупинимось на виконанні головних завдань управління ЗВР країни за досліджуваний період. Для цього порівняємо методи управління золотовалютними резервами центральних банків різних країн світу та України (табл. 3.1) [10; 15; 24].

Таблиця 3.1

Порівняльний аналіз методів управління золотовалютними резервами центральних банків різних країн світу та України

№ з/п	Країни світу	Україна	Наслідки для економіки
1	Валютні резерви розміщуються в найбільш надійних фінансових (банківських) установах та інвестуються на вигідних	Резервуючи практично всі валютні надходження НБУ не узгоджує своїх дій ні з ВРУ, ні з КМУ. Керівництво НБУ монополює та	Третина валютних резервів (за даними експертів) виявилася недоступною для української держави

	для власника (держави) умовах в іноземні фінансові актив	безконтрольно розпоряджається і розміщує їх за межами держави	(валютні запаси застрягли на рахунках збанкрутілого банку Lehman Brothers та американського банківського ритейлера Wachovia) Як показали подальші події, наші валютні вклади за кордоном юридично не були захищені виходячи з інтересів української держави
2	Мають стабілізаційні фонди	Не має	Ризик валютний, ризик ринковий, правовий ризик, операційний ризик
3	Країни світу переходять до мультивалютної системи з кількома міжрегіональними (резервними) валютами	НБУ утримує свої валютні резерви переважно в доларах США	Ризик валютний ризик ринковий, правовий ризик, операційний ризик
4	Інформація є більш публічною, є звітність по використанню ЗВР	Інформація стосовно формування, умов розміщення і фактичного використання валютних резервів української держави є абсолютно закритою навіть для її найвищих владних органів – Парламенту та Уряду, а також є недоступною для визначеного Конституцією України наглядового органу – Ради Національного банку України	Ризик валютний, ризик ринковий, правовий ризик, операційний ризик, ризик втрати ЗВР
5	Обов'язковий продаж валютних надходжень резидентів від здійснення експортних операцій не є загальноприйнятою практикою	НБУ в останнє десятиліття активно резервувало практично всі валютні надходження України від 100% до 75 % на сьогодні.	Адміністративне стримування курсу валют
6	В топ-5 країн с найгіршими показниками інфляції входять також Південний Судан (41%), Сірія (33%), Ємен (30%) і Аргентина (27,6%). Росія в даному рейтингу займає 216-е місце з показником 15,4%, а Білорусь — 214-е з показником 15%	Згідно рейтингу ЦРУ США по змінам споживчих цін в різних країнах в 2015 р. сама висока інфляція серед 225 країн зафіксована в Україні — 49%.	Найвища інфляція серед 225 країн
7	Обсяг ЗВР та грошової маси в обороті зумовлює	Грошова маса в обороті, впливає на їх стабільність	Знецінення гривні в 3 рази і більше

	певний внутрішній зв'язок між цими двома макроекономічними явищами		
--	--	--	--

Монополізм Нацбанку критикується як офіційними особами, так і науковцями, оскільки породжує і відтворює в макроекономічному масштабі негативні наслідки, які порушують фінансову стабільність, загрожують фінансово-економічній безпеці країни, негативно відбивається на фінансовій політиці української держави. Хоча окремі дослідники вважають, що концентрація офіційних валютних резервів у центральному банку і наділення його повноваженнями з управління ними сприяють ефективнішому використанню валютних запасів.

НБУ не виконує свою основну функцію щодо забезпечення стабільності грошової одиниці. За 2015 рік національна українська валюта гривня девальвувала приблизно на 50%, а зростання споживчих цін склало 43,3%. Одним з недоліків політики управління золотовалютними резервами НБУ є відсутність прозорого інформування суспільства за позитивними результатами, а також за негативними наслідками такого управління.

Важливо досліджувати сукупність чинників впливу на офіційні валютні резерви: – стан зовнішньої торгівлі; – врівноваженість платіжного балансу; – режим валютного контролю; – інвестиційний клімат; – характер інтервенційної політики; – режим валютного курсу (плаваючий, фіксований).

З метою запобігання втрат втрат щодо управління золотовалютними резервами українські дослідники пропонують:

- ✓ слідкувати за змінами кон'юнктури на світових валютних ринках;
 - ✓ здійснювати прогностні оцінки стану міжнародних розрахунків країни; враховувати прогнозування коливань обмінних курсів;
 - ✓ враховувати різні чинники, які здійснюють вплив на обмінний курс національної валюти; орієнтуватися на потреби обслуговування зовнішнього боргу
- вивчати сукупність факторів, що впливають на кількість резервів та їх якість [28].

Висновки

Дослідження теми курсової роботи дозволяє зробити такі висновки.

1. Світовий досвід і практика окремих країн світу свідчать, що управління міжнародними резервами є одним з ключових елементів механізму реалізації грошово-кредитної та валютної політики, функціонування банківської системи. Обсяг міжнародних резервів є головним показником зовнішньої ліквідності країни та індикатором її зовнішньої та боргової стійкості. Динаміка міжнародних резервів є важливим елементом монетарних програм, а процес формування та використання міжнародних резервів обумовлює внутрішню та зовнішню стабільність національної грошової одиниці та забезпечення стійкості грошового обігу

2. Теоретичні засади формування та управління золотовалютними резервами країни, зокрема основні підходи до розкриття економічної сутності категорії «золотовалютні резерви», механізм формування і визначення оптимального рівня золотовалютних резервів держави, їх використання, напрями управління офіційними резервами центрального банку мають достатній рівень розроблення.

3. Аналіз динаміки обсягів та структури ЗВР України і держав світу свідчить про загальносвітові тенденції: країни зберігають свої позиції в рейтингу, їх коригування є незначним; стабільність процесу нарощування державами обсягів ЗВР; зростання валютних резервів у країнах, що розвиваються. Україна за остання роки втратила свої позиції у міжнародному рейтингу (61 місце в 2016 р.). Чітка офіційних резервів до ВВП значно менше визначеного МВФ достатнього рівня.

4. Єдиного універсального показника достатності або оптимальності золотовалютних резервів не існує. У світовій практиці широко застосовується кілька показників оптимальності рівня централізованих золотовалютних резервів. НБУ у процесі формування ЗВР держави

використовує критерій В. Редді. Інші показники, за дослідженнями українських економістів показали критично низький рівень обсягів ЗВР, досліджувані взаємозв'язки виявили різні тенденції.

5. Що стосується структури золотовалютних резервів, то кожна країна має власне бачення. Загальна тенденція – найбільші обсяги ЗВР зберігаються у вільноконвертованій валюті. В Україні резерви в іноземній валюті становлять 79,6 % від загального обсягу ЗВР.

6. В Україні ЗВР не виконують функцій в повному обсязі і не є гарантією стабільності грошової системи, не виконують свою функцію забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

7. Необхідним елементом валютної політики є врахування всіх факторів, що впливають на стан і обсяги офіційних золотовалютних резервів країни, забезпечення адекватних дій центрального банку на внутрішньому і зовнішньому валютному ринках відповідно до реальних потреб і завдань розвитку національної економіки.

8. Є нагальна потреба в розкритті інформації НБУ щодо ЗВР. Одним з головних недоліків політики управління золотовалютними резервами НБУ є відсутність транспарентності (прозорого інформування суспільства) за позитивними результатами, а також за негативними наслідками такого управління.

Список використаної літератури

1. Богдан Т. П. Достатність міжнародних резервів як передумова забезпечення макрофінансової стабільності / Т. П. Богдан // Економіка України. – 2012. – № 8. – С. 44–54.
2. Береславська О. І. Золотовалютні резерви України: джерела поповнення та ефективність управління / О. І. Береславська // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». – 2014. – Вип. 27. – С. 63–68.
3. Власенко Є. Ю. Аналіз джерел формування золотовалютних резервів України / Є. Ю. Власенко // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету. Економічні науки. – 2013. – № 3 (23). – С. 41–47.
4. Вінницький С. І. Організаційні аспекти управління золотовалютними резервами / С. І. Вінницький // Інноваційна економіка. Науково-виробничий журнал. – 2014. – № 52. – С. 217–223.
5. Дзюблюк О. Валютна політика: підручник / Олександр Дзюблюк. – К. : Знання, 2012. – 422 с.
6. Журавка Ф. О. Механізм реалізації валютної політики в Україні [Текст] : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : 08.00.08 / Ф. О. Журавка ; Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2009. – 28 с.
7. Золотовалютні резерви України [Електронний ресурс] / Мінфін. — Режим доступу : [http:// index.minfin.com.ua/index/assets/](http://index.minfin.com.ua/index/assets/).
8. Золотовалютні резерви України у 1999–2013 роках [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://infolight.org.ua/charts/zolotovalyutnirezervi-ukrayini-u-1999-2013-rokah>.
9. Ільчук П. Г. Управління золотовалютними резервами НБУ як інструмент реалізації грошово-кредитної політики та його вплив на економічний розвиток України [Електронний ресурс] / П. Г. Ільчук,

- О.О. Коць, Ю.І. Посін. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/22850/1/22-140-153.pdf>
10. Каракулова І. Сучасні тенденції управління золотовалютними резервами центрального банку [Електронний ресурс] / І. Каракулова. – Режим доступу : http://papers.univ.kiev.ua/ekonomika/articles/Modern_lines_of_management_of_gold_and_exchange_currency_reserves_of_the_central_bank_14584.pdf
 11. Каракулова І. Традиційні та альтернативні підходи визначення достатності золотовалютних резервів держави / І. Каракулова // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2011. – № 127. – С. 42–44
 12. Козюк В. В. Валютні резерви в глобальних умовах / Козюк В. В. // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127–137.
 13. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури. Монографія. – Тернопіль : Видавництво Астон, 2005. – 512 с.
 14. Кравчук В. Належний рівень офіційних резервів в Україні: нещодавні зміни, оцінка та наслідки для економічної політики [Електронний ресурс] / В. Кравчук, В. Кірхнер / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – 2013. – Режим доступу : http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_Briefing_Series/2013/PB_02_2013_ukr.pdf
 15. Левченко О. М. Напрями вдосконалення системи управління міжнародними золотовалютними резервами / О. М. Левченко // Вісник КНУТД. Проблеми розвитку економіки. – 2016. – № 2 (97). – С. 23–33.
 16. Лупін О. Б. Теоретичні підходи до обґрунтування оптимального рівня золотовалютних резервів / Лупін О. Б. // Банківська система України: теорія і практика становлення : в 2 т. Т.2. – Суми : Мрія-1 ЛТД : Ініціатива, 1999. – С. 355–362.

17. Матіос А. Проблеми розміщення та використання валютних резервів української держави / А. Матіос, А. Ковальчук // Вісник національної академії прокуратури України. – 2010. – № 1. – С. 47–53.
18. Методологічні засади формування та управління золотовалютними резервами [Текст]: звіт про НДР / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України»; керівник А. О. Єпіфанов; викон.: Ф. О. Журавка, О. М. Костюк [та ін.]. – 2010. – 115 с.
19. Международні резерви і ліквідність в іноземній валюті: керівні принципи. Міжнародний валютний фонд. Форма надання даних. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guideRUS.pdf>
20. Мельник П.В. Міжнародні резерви України: обсяги і структура // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 12. – С. 108–116.
21. Про Національний банк України. Закон України № 5103-VI від 05.07.2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada>.
22. Список стран по международным резервам [Електронний ресурс]. – Режим доступу : wikipedia.org/wiki/Список_стран_по_международным_резервам
23. Степанова В. О. Вплив чинників на динаміку золотовалютних резервів Національного банку України / В. О. Степанова // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2014. – № 1 (25). – С 154–157.
24. Степанова В.О. Сутність і призначення золотовалютних резервів України / В. О. Степанова, Р. В. Руда // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2014. – № 4 (28). – С. 22–33.
25. Таблица ВВП України за роками (1991–2016) [Електронний ресурс]. – Режим доступу :

[HTTPS://WORLDTABLE.INFO/YEKONOMIKA/TABLICA-VVP-UKRAINY-PO-GODAM-1991-2016.HTML](https://worldtable.info/yekonomika/tablica-vvp-ukrainy-po-godam-1991-2016.html)

26. Чабаненко І. Л. Золотовалютні резерви: проблеми формування та управління / І. Л. Чабаненко, В. Є. Фіногєєва // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності : збірник наукових праць : у 2-х вип. / ПДТУ. – Маріуполь, 2012. – Вип. 2, т. 1. – С. 217–220.
27. Черкашина К. Ф. Підходи до визначення оптимальної структури золотовалютних резервів / К. Ф. Черкашина // Наука й економіка. — 2012. – № 4 (28). – С. 86–90
28. Шатковська-Шморгай В. Б. Підходи до визначення достатності золотовалютних резервів держави / В. Б. Шатковська-Шморгай // БІЗНЕС ІНФОРМ. – 2016. – № 3. – С. 193–198.
29. Шемет Т. С. Питання формування оптимальної структури золотовалютних резервів України / Т. С. Шемет, Т. А. Діндял // International Scientific Journal. – 2014. – № 11. – С. 29–32.