

блокують кредитування економіки і поглиблюють диспропорції міжбанківського ринку. Цей інструмент на поточний момент зв'язує вільні ресурси банків, але створює навіс над валютним попитом, який в черговий раз може розпочати девальваційний виток. Станом на 1.05.2016 р. на кореспондентському рахунку НБУ (12-й клас) та на рахунках із залучення коштів на депозитні сертифікати НБУ (14-й клас) обліковується 98,5 млрд. грн., з них депозитні сертифікати НБУ - 62,2 млрд. грн.[3] Більшість банків із зайвою ліквідністю - банки із іноземним капіталом. Державні банки мають ресурс для кредитування, але є проблеми із державними програмами раціонального використання ресурсу. Тому, в умовах, що склалися, банківський сектор може надати підтримку у зростанні економіки, а може стати генератором наступної петлі кризи. Але для позитивного розвитку сценарію необхідні реформи у напрямку захисту прав кредиторів, прозорої політики регулювання галузі, створення рівних умов конкуренції.

Література:

1. Adair Turner. Between Debt and Devil: money, credit and fixing global financial crisis// - Інститут New Economic Thinking, 2015, [електронний ресурс].- www.youtube.com/watch?v=AD2egqJiZk0
2. Дробязко А, Лісовенко В., Федосов В. Банківська система України: фінансові реалії 2015 року / А. Дробязко, В. Лісовенко, В. Федосов //Ринок цінних паперів України. - 2014. № 8. - С. 71-90.
3. Офіційний веб-сайт Національного банку України [електронний ресурс].- Режим доступу: [http:// www.bank. gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
4. С.С. Гасанов, О. О. Любіч, Г. П. Бортніков. Діяльність банків за участю держави в капіталі у 2014 році // Наукове видання ДННУ «Академія фінансового управління». - 2014.- 59 с.

Олександр ДЗЮБЛЮК

*д.е.н., професор, завідувач кафедри банківської справи
Тернопільський національний економічний університет*

ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ОФІЦІЙНИМИ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ

Управління золотовалютними резервами країни є невід'ємною складовою валютної політики центрального банку, що безпосередньо впливає на можливість ефективного використання ним основних інструментів валютного регулювання, зокрема, таких як валютні інтервенції на ринку, встановлення режиму валютного курсу, здійснення керованих ревальвацій та девальвацій тощо. Однак питання ефективності управління – це не лише проблема забезпечення їх належного обсягу, але це ще й проблема формування їх якісної структури відповідно до необхідності реалізації центральним банком усього того комплексу завдань, який стосується забезпечення ефективної зовнішньоекономічної діяльності країни, а також підтримання макроекономічної і фінансової стабільності у довготривалій перспективі.

Необхідність ефективного управління офіційними золотовалютними резервами визначається такими об'єктивними чинниками, які визначають роль монетарного впливу центрального банку у регулюванні перебігу основних економічних процесів як всередині країни, так і на зовнішніх ринках. Йдеться зокрема, про такі чинники як забезпечення міжнародних торгово-економічних і кредитно-фінансових відносин, що здійснюються на рівні держав, належною кількістю платіжних засобів; покриття дефіциту платіжного балансу; проведення девізної політики центральним банком через валютні інтервенції на ринку; допомога уряду у задоволенні його потреб в іноземній валюті при виконанні зобов'язань за зовнішнім боргом; використання в якості потенційного інвестиційного фонду країни; підтримання в учасників ринку впевненості у здатності країни виконувати свої зовнішні зобов'язання.

На сьогодні склад офіційних золотовалютних резервів Національного банку України за компонентами відповідає загальносвітовим підходам до формування міжнародних резервних активів, включаючи резерви в іноземній валюті, резервну позицію в МВФ, спеціальні права запозичення, золото та інші резервні активи, що є в розпорядженні Національного банку України (табл. 1).

Таблиця 1

Структура міжнародних резервів НБУ станом на 30.09.2016 р.*

	Сума, млн. дол. США	Структура, %
Офіційні резервні активи всього	15 588,74	100
1. Резерви в іноземній валюті	11 630,33	74,61
А) Цінні папери	9 521,9	61,08
Б) Валюта та депозити	2 108,43	13,53
2. Резервна позиція в МВФ	0,03	0,00
3. Спеціальні права запозичення	2 865,23	18,38
4. Золото	1 093,15	7,01

*Джерело: Статистика зовнішнього сектору. – [Електронний ресурс] / Національний банк України: Офіційне інтернет-представництво. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>

Як видно із наведених у таблиці 1 даних, $\frac{3}{4}$ усього обсягу золотовалютних резервів України, тобто близько 75% належить саме такому компоненту як вільно конвертована валюта. Йдеться про кошти на кореспондентських та поточних рахунках в надійних іноземних банках, вимоги НБУ до нерезидентів у вигляді короткострокових депозитів, а також ринкові ліквідні фінансові інструменти, тобто цінні папери, що були емітовані нерезидентами (насамперед казначейські облігації уряду США та облігації урядів країн ЄС). Це загальносвітова практика зберігання переважної частки золотовалютних резервів у вигляді вкладів у надійних зарубіжних банках та урядових облігацій. Тим самим дотримуються такі базові принципи ефективного управління резервами, які передбачають не лише високу надійність і ліквідність вкладення валютних ресурсів країни, але й їхню мінімальну прибутковість, що відображає раціональне розпорядження центральним банком міжнародними резервами як невід'ємною складовою національного багатства країни.

Щодо резервної позиції України в МВФ, яка визначається як різниця між квотою України в МВФ та її внесками в національній валюті, то з 2008 р. цей показник досяг свого максимального значення, на якому знаходиться і зараз, - 0,03 млн. дол. США. Частка цього компонента у структурі міжнародних резервів України наближається до нуля через те, що українська гривня практично не використовується під час здійснення міжнародних розрахунків.

Вартість золота у структурі офіційних золотовалютних резервів НБУ становить близько 1 млрд. дол., що відповідає приблизно 7% загального обсягу резервів. Цей компонент включає монетарне золото, тобто те золото, що зберігається в Національному банку України, а також золоті депозити і золото за контрактами своп. Управління офіційними золотовалютними резервами країни вимагає від центрального банку встановлення правильного співвідношення не лише за окремими видами валют, а й визначення частки монетарного золота, котре відноситься до резервів. Ризикованість зберігання значної частки золота у складі міжнародних резервних активів центрального банку пов'язана із значною волатильністю цін на золото на світових ринках, а відтак високою вірогідністю можливих втрат вартості резервів.

Щодо спеціальних прав запозичення, то вони являють собою залишки коштів на рахунках НБУ в Казначействі МВФ. Періодично МВФ проводить додаткове розподілення СПЗ між державами-учасниками. Ці кошти є частиною установчого фонду МВФ. У структурі резервів їм належить близько 18%.

Динаміка офіційних золотовалютних резервів України за останній період часу (до 2013 р.) визначалася завданнями валютно-курсової політики НБУ щодо підтримання стабільності обмінного курсу. Відповідно до цього у ті роки, які супроводжувалися наявністю негативного сальдо платіжного балансу, а також розгортанням кризових явищ на фінансовому ринку у 2014 р., загальна величина офіційних валютних резервів мала тенденцію до істотного зниження, що характеризує значну ступінь залежності ситуації на внутрішньому валютному ринку від валютних інтервенцій Національного банку (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка офіційних міжнародних резервів України з 2009 по 2016 рр.*

Дата	Сума, млн. дол. США	Приріст, млн. дол. США	Приріст, в %
31.12.2009	26505,0		
31.12.2010	34576,0	+8071.0	+30.45
31.12.2011	31794,6	-2781.4	-8.04
31.12.2012	24546,2	-7248.4	-22.80
31.12.2013	20415,7	-4130.5	-16.83
31.12.2014	7533,3	-12882.4	-63.10
31.12.2015	13300,0	+5766.7	+76.55
30.09.2016	15588,7	+2288.8	+17.21

*Джерело: Статистика зовнішнього сектору. – [Електронний ресурс] / Національний банк України: Офіційне Інтернет-представництво. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>

Однак збільшення міжнародних резервів упродовж 2015-2016 років, на жаль, визначалося не позитивними зрушеннями у динаміці сальдо платіжного балансу, а за рахунок надходжень від Міжнародного валютного фонду та інших

міжнародних організацій, а також розміщення державних облігацій України і облігацій зовнішньої державної позики. Це означає нестабільність динаміки коштів, які характеризують міжнародну валютну ліквідність України і її надзвичайно високу вразливість до внутрішніх і зовнішніх шоків. І якщо зовнішні шоки зумовлені передусім постійною загрозою відтермінування фінансування з боку МВФ та інших донорів, то внутрішні пов'язані із вкрай низьким обсягом міжбанківського валютного ринку та перевищенням на ньому попиту над пропозицією, що визначає перманентний тиск на міжнародні резерви НБУ. Крім того, до числа операційних проблем формування офіційних золотовалютних резервів України слід також віднести низький рівень їх диверсифікації (через переважання доларових активів) та ліквідності (через значну частку строкових депозитів), а також недостатній рівень розвитку операцій з цінними паперами типу «репо» та «своп», що дещо знижує ефективність управління ліквідністю офіційних резервів в частині активного використання похідних фінансових інструментів на рівні центральних банків.

Якщо вести мову про використання зарубіжного досвіду з метою підвищення ефективності управління офіційними золотовалютними резервами, то можна було б звернути увагу на досвід центральних банків із розподілу міжнародних резервів, за управління якими продовжує відповідати центральний банк, на так звані інвестиційну та ліквідну частини. При цьому в даному разі під ліквідною частиною резервів слід розуміти активи, які направляються на реалізацію традиційних цілей валютної політики центрального банку, – підтримка стабільності національної валюти, запобігання потенційним кризам ліквідності, забезпечення належної довіри з боку зовнішніх інвесторів. А під інвестиційною складовою золотовалютних резервів прийнято розуміти ту частину коштів, якою можна управляти задля поліпшення показників прибутковості. У цьому зв'язку можна виділити такі групи активів, які в перспективі можуть представляти інвестиційний інтерес для розміщення золотовалютних резервів НБУ, і які уже давно належать до сфери інтересів центральних банків розвинутих країн. Йдеться, зокрема, про облігації наднаціональних міжурядових фінансових інститутів (наприклад, Міжнародного банку реконструкції і розвитку, регіональних банків розвитку тощо), а також про окремі види неурядових цінних паперів (наприклад, федеральних агентств США).

Важливим завданням у процесі управління золотовалютними резервами є також забезпечення належної їх диверсифікації за видами валют. Вона здійснюється з метою уникнення ризиків, пов'язаних із знеціненням активів, які формують резерви, а також для приведення їх у відповідність із структурою зовнішньоторговельного обороту країни відповідно до валют, у яких укладаються угоди. Важливість цього завдання пов'язана із тенденціями розвитку провідних економік світу, і особливо економік країн-емітентів резервних валют, нестабільністю міжнародних фінансових ринків та значною волатильністю обмінних курсів провідних валют, що змушує центральні банки вживати активні заходи щодо диверсифікації золотовалютних резервів за видами валют, в яких розміщуються відповідні активи.

В Україні основними валютами резервів є долар США, євро і англійський фунт стерлінгів. Традиційно найбільша частка належить активам, вираженим саме у доларах США, хоча цілком очевидно, що глобалізація світового економічного простору, зростання ролі інших резервних валют у міжнародному платіжному обороті, динамічний розвиток азійських ринків та необхідність диверсифікації резервів, ставить на порядок денний питання збільшення частки інших валют у структурі офіційних золотовалютних резервів. Крім того, необхідно також пам'ятати, що валютами, у яких виражено державний зовнішній борг України, окрім долара США і євро, є ще також канадський долар, а також японська єна. А це означає необхідність адекватного підбору структури резервів за видами валют з метою максимальної відповідності завданню із забезпечення міжнародної валютної ліквідності країни та мінімізації курсових втрат на валютнообмінних операціях при необхідності виконання своїх зовнішніх зобов'язань.

Якщо вести мову про показник достатності офіційних золотовалютних резервів, то зазвичай мінімально допустимий рівень визначається як відповідність їх тримісячному імпорту, розрахованому як середньоарифметична від обсягу імпортованих поставок по місяцях. Проте такий показник далеко не в достатній мірі відображає усі можливі ризики макроекономічної дестабілізації та дію внутрішніх і зовнішніх шоків та може бути прийнятний для використання в країнах, економіка котрих не є критично залежною від зовнішнього сектору, а валютний ринок не перебуває постійно в зоні турбулентності. Більше того, використання такого показника може нести елемент свого роду самозаспокоєння, не даючи можливість ефективного врахування усіх видів ризиків, які супроводжують реалізацію функцій центрального банку щодо валютного та макроекономічного регулювання.

Цілком очевидно, що для ефективного управління офіційними золотовалютними резервами потрібен цілий комплекс показників, котрі відомі у світовій практиці діяльності центральних банків. Йдеться, зокрема, про наступні показники. Показник Редді, згідно якого зовнішня платоспроможність країни може бути адекватно забезпечена, якщо її золотовалютні резерви покривають тримісячні платежі за імпортом плюс річні виплати по зовнішньому боргу країни. Показник Гвідотті, який передбачає, що офіційні золотовалютні резерви мають покривати річний обсяг зовнішнього боргу країни та проценти по ньому, що визначає здатність країни протягом року жити без нових зовнішніх запозичень. Також важливим є показник Грінспена, який передбачає, що величина золотовалютних резервів має покривати виплати за основною сумою зовнішнього короткострокового боргу і процентів за ним на наступний рік, що відображає можливість золотовалютних резервів створювати належний запас ліквідності країни.

Загалом, якщо вести про ефективність управління золотовалютними резервами, то вона має засновуватись не лише на визначенні їх оптимального обсягу, але і передбачати вибір співвідношення між окремими компонентами резервів, обрання напрямів розміщення валютних активів країни за кордоном, а також диверсифікацію золотовалютних резервів за видами валют. Дані

обставини повинні визначати спрямованість зусиль центрального банку щодо управління резервними активами, при яких він має керуватися критеріями ліквідності, рентабельності і наявності державних гарантій у тій країні, в банках якої або цінних паперах якої розміщуються золотовалютні резерви. Інакше кажучи, уникнення ризиків, пов'язаних із знеціненням активів, які формують резерви, має бути чи найголовнішим завданням при формуванні адекватної структури офіційних золотовалютних резервів країни. З іншого боку, потреба у використанні не одного, а цілої системи показників для визначення оптимального розміру золотовалютних резервів, пов'язана із тим, що за їх неналежної оцінки країна може не лише не задовольнити свої життєво важливі потреби за допомогою імпорту, але і не матиме можливості обслуговувати зовнішні боргові зобов'язання. А це, в свою чергу, може значно погіршити платоспроможність країни на світовому ринку та обмежити регулятивні можливості центрального банку у грошовій сфері.

Таким чином, ефективність управління офіційними золотовалютними резервами визначає необхідність використання центральним банком комплексу заходів щодо їх адекватної оцінки, диверсифікації за видами активів і валют, а також за напрямками інвестування. Тільки на таких засадах можливо забезпечити ефективну реалізацію центральним банком валютної політики та макроекономічного регулювання з урахуванням дії тих ризиків, які супроводжують національне господарство країни у глобальному економічному просторі.

Олена ЄВСЕЄНКО

студентка факультету банківського бізнесу

Тернопільський національний економічний університет

Науковий керівник:

к.е.н., доцент кафедри банківської справи Стечишин Т.Б.

ПЕРЕВАГИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Забезпечення стабільної грошової одиниці є однією з основних умов сталого розвитку економіки будь-якої країни. Такі кризові явища, як інфляційні процеси негативно впливають на реалізацію завдань монетарної політики. На сьогоднішній день інфляція – один із найбільш болючих та небезпечних процесів, котрі негативно впливають на економічну систему держави. Тому питання врегулювання інфляційних процесів є актуальними і потребують ґрунтовних досліджень.

Чимало відомих зарубіжних економістів, як Джил Хеммонд, Бен Бернанке, Алан Блайндер, Петра Гератс, Сильвестр Ейфінгер, Майкл Вудфорд займалися дослідженням цього монетарного режиму. Найсуттєвіші вітчизняні напрацювання представляють В. Міщенко, О. Петрик, А. Гальчинський, М. Макаренко, О. Арсенюк, П. Трунін, Д. Тичинський.