

Источники и литература:

1. Суоров В. М. Инвестиционный менеджмент / В. М. Суоров. – М. : Приор-Издат, 2009. – 415 с.
2. Кравчук В. М. Корпоративне право / В. М.Кравчук Науково-практичний коментар законодавства та судової практики. – К. : Істина, 2005. – 720 с.
3. Мыльник В. В. Инвестиционный менеджмент / В. В. Мильник – М.: Академический проект, 2005. – 236 с.
4. Вінник О. М. Інвестиційне право: навч. Посіб / О. М.Вінник – К. : Юридична думка, 2005. – 568 с.
5. Аграрний сектор України: інвестиційна привлекательність, незважаючи на неперфектне регулювання // Агрорынок України и мира [Електронний ресурс] – Режим к доступу : <http://www.apk-inform.com/ru/exclusive/topic/1012752#.UT216IgfA>
6. Жорнокуй Ю. М. Інвестиційне право. Підручник / Ю. М. Жорнокуй – Х. : Східно-регіональний центр гуманітарно-освітніх ініціатив, 2011. –192 с.
7. Омельченко А. В. Інвестиційне право / А. В.Омельченко : навч. посіб. – К. : Атіка, 2009. – 176 с.
8. Серов В. М. Инвестиционный менеджмент / В. М.Серов. – Учеб. пособие. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 456 с.

Веріга Г.В.**УДК 336.7+339.7****ПРОБЛЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ І ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ**

***Анотація.** Розглянуто призначення, теоретичні основи регулювання міжнародних резервів. Проаналізовано динаміку офіційних валютних резервів і платіжного балансу України протягом десятирічного періоду, формалізовано взаємозв'язок між ними. Надано оцінку складу національних міжнародних резервів, джерелам їх наповнення і напрямам використання на предмет відповідності міжнародним стандартам. Виділено етапи процесу розбудови механізму управління золотовалютними резервами. Обґрунтовано напрями розвитку форм і методів регулювання міжнародних резервів і платіжного балансу України.*

***Ключові слова:** міжнародні резерви, платіжний баланс, регулювання, склад, динаміка*

***Аннотация.** Рассмотрено назначение, теоретические основы регулирования международных резервов. Проанализирована динамика официальных валютных резервов и платежного баланса Украины в течение десятилетнего периода, формализована взаимосвязь между ними. Дана оценка составу национальных международных резервов, источникам их наполнения и направлениям использования на предмет соответствия международным стандартам. Обоснованы направления развития форм и методов регулирования международных резервов и платежного баланса Украины.*

***Ключевые слова:** международные резервы, платежный баланс, регулирование, состав, динамика*

***Summary.** Theoretical basis and functions of international reserves regulation were considered. The dynamics of official currency reserves and a balance of payments in Ukraine during a ten-year period were analyzed; an interconnection between them was formalized. The content of national international reserves, sources of filling them in and ways of their usage were tested for accordance to international standards. Main sources of forming official currency reserves were determined, e.g. mandatory currency sale to exporters, interventional NBU transactions (purchase of currency on an interbank market), IMF tranches, external and internal loans in a foreign currency. Currency interventions (sale of international currency) are a basic course of using official monetary reserves. Their main goal is to restrain national currency rate depreciation in conditions of negative balance of current account. Financial instruments which conduct official currency reserves, e.g. governmental securities with fixed yield of the highest investment grade and short-term deposits in non-residential banks were systematized. Basic ways of improvement of the control on gold coin reserves of the NBU, e.g. diversification expansion, portfolio management, profitability and risk optimization were determined.*

***Key words:** international reserves, balance of payment, regulation, content, dynamics.*

Постановка проблеми і її зв'язок з найважливішими науковими і практичними завданнями.

Проблеми регулювання міжнародних резервів є актуальною для України з огляду на високу волатильність курсу національної грошової одиниці і незбалансованість платіжного балансу. Офіційні валютні резерви перебувають в управлінні Національного банку України (НБУ), який використовує їх для здійснення міжнародних розрахунків, а також для проведення валютних інтервенцій із метою регулювання курсу гривні. Міжнародні активи НБУ є ліквідними фінансовими активами, які можуть бути негайно використані на валютному ринку України для підтримання стабільності гривні.

Рівень офіційних валютних резервів залежить від ряду чинників: стан зовнішньої торгівлі; врівноваженість платіжного балансу; режим валютного контролю і валютного курсу (плаваючий, фіксований); інвестиційний клімат; характер інтервенційної політики тощо. З метою створення умов для підтримки курсу гривні НБУ здійснює регулювання міжнародних резервів і платіжного балансу.

Аналіз основних досліджень і публікацій, в яких є постановочні питання, що аналізуються автором. Проблеми управління офіційними валютними резервами розглядаються у працях багатьох вчених. У статті В. Коваленко, М. Сілантьєва визначено основні цілі і завдання, методи оцінки ефективності системи управління золотовалютними резервами держави [1]. Монетарні критерії ефективності кредитних програм співпраці України з Міжнародним валютним фондом проаналізовано О. Арсенюком [2]. У працях О. Ніколенка, О. Лупіна, О. Журавки, А. Колдовського визначено підходи до аналізу валютної структури золотовалютних резервів НБУ [3], розглянуто організацію і нові фінансові

інструменти в управлінні золотовалютними резервами НБУ [4, 5], проведено аналіз сучасних тенденцій формування та управління золотовалютними резервами [6].

Невирішені проблеми, яким присвячено статтю. Високо оцінюючи науковий доробок вказаних учених у вирішенні окреслених аспектів, слід указати на недостатню дослідженість взаємопов'язаних проблем регулювання міжнародних резервів і платіжного балансу України

Цілі і завдання статті. Метою статті є обґрунтування напрямів розвитку форм і методів регулювання міжнародних резервів і платіжного балансу України. Для її досягнення необхідно вирішити такі задачі: розглянути склад, призначення, теоретичні основи регулювання міжнародних резервів; проаналізувати динаміку офіційних валютних резервів і платіжного балансу України, формалізувати взаємозв'язок між ними; надати оцінку складу національних міжнародних резервів, джерел їх наповнення і напрямів використання на предмет відповідності міжнародним стандартам.

Основний матеріал дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.

Процес розбудови механізму управління золотовалютними резервами в Україні відбувався непросто. Знаковими подіями стали організація Валютної біржі НБУ (1992 р.), коли було створено інфраструктуру управління золотовалютними резервами, встановлено кореспондентські відносини НБУ з іноземними банками, підготовлено кваліфікований персонал тощо.

У 1995 р. розпочалося кредитування України Міжнародним валютним фондом (МВФ), що позначилося на стрімкому зростанні обсягів золотовалютних резервів. У 1996 р. МВФ розробив спеціальний стандарт поширення даних (ССПД), який деталізує та стандартизує звітність щодо золотовалютних резервів країни, що надається МВФ та іноземним кредиторам, якщо країна має намір здійснювати запозичення на зовнішніх фінансових ринках. Звітність, побудована за стандартом ССПД, використовує балансові статті НБУ в іноземній валюті та банківських металах, а також прогнозований на наступні 12 місяців вплив та надходження іноземної валюти НБУ, що дає змогу прогнозувати стан міжнародної валютної ліквідності країни наперед. З початку 2001 р. Національний банк України щомісячно готує звітність щодо золотовалютних резервів за стандартом ССПД.

Міжнародні резерви – ліквідні фінансові активи, що складаються з високоліквідних активів НБУ в іноземних валютах та монетарного золота, що перебувають в управлінні та обліковуються на балансі НБУ. Міжнародні резерви складаються з резервів у конвертованих іноземних валютах, резервної позиції у МВФ, спеціальних прав запозичення (СПЗ), монетарного золота, готівки в іноземній валюті або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, що випущені нерезидентами, та будь-яких інших резервних активів за умови забезпечення їх надійності та ліквідності, що є в розпорядженні НБУ.

Управління міжнародними резервами здійснюється відповідно до інвестиційної декларації золотовалютного резерву НБУ на поточний рік. Основною метою управління міжнародними резервами є забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та доходності, яке має забезпечувати виконання функцій НБУ, визначених чинним законодавством України.

Динаміка міжнародних резервів і сальдо платіжного балансу є оберненою, що видно наочно з графіка (рис.1) і підтверджується значенням коефіцієнта кореляції між аналізованими показниками ($R = -0,62$). Кореляційно-регресійна модель залежності офіційних резервів (ОР) від сальдо платіжного балансу (СПБ) має вигляд:

$$OP = -4,24 * SPB + 29626,17.$$

Із неї виходить, що відтік валюти за поточним рахунком і дефіцит платіжного балансу тисне на міжнародні резерви. Погіршення платіжного балансу призводить до падіння курсу національної валюти, що збільшує потреби країни у валютних резервах, використовуваних для регулювання курсу національної грошової одиниці.

Протягом 2002-2005 рр. обсяг офіційних валютних резервів зріс із 4469 до 19391 млн. дол. США. Зростання тривало до 3 кв. 2008 р., у серпні обсяги міжнародних резервів були найбільшими за останні 7 років і становили 38,0 млрд. дол. США.

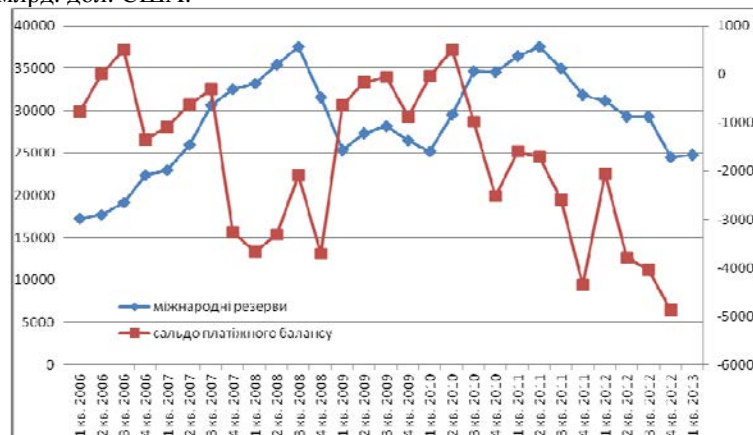


Рис. 1. Динаміка міжнародних резервів і сальдо платіжного балансу, млн. дол. США (побудовано за даними [7])

Основним джерелом зростання міжнародних резервів були інтервенції НБУ, в результаті яких упродовж 2008 р. на міжбанківському валютному ринку було придбано 7,0 млрд. дол. США. Разом із тим в

4 кв. 2008 р. за умов погіршення ситуації на міжбанківському валютному ринку України, НБУ було продано іноземної валюти загальним обсягом 10,3 млрд. грн. у доларовому еквіваленті (95 % від загальної суми проданої іноземної валюти за звітний рік), що призвело до зменшення міжнародних резервів у цілому. Додатковим фактором зростання міжнародних резервів був дохід, отриманий від управління ними, який в 2008 р. становив 1,9 млрд. дол. США.

Міжнародні резерви України за 2009 р. зменшилися на 5,0 млрд. дол. США, або на 16,0 %, до 26,5 млрд. дол. США, що відбулося переважно за рахунок продажу НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 10,4 млрд. дол. США. Одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження у листопаді 2009 р. коштів від МВФ у сумі, еквівалентній 3 млрд. СПЗ, або 4,6 млрд. дол. США. Основним джерелом поповнення міжнародних резервів було надходження протягом року коштів від МВФ (за рахунок двох траншів та перерозподілу СПЗ) у сумі, еквівалентній 5,3 млрд. СПЗ, або 8,3 млрд. дол. США. У 2009 р. НБУ отримав дохід від управління міжнародними резервами в обсязі 545,16 млн. дол. США.

У 2010 році міжнародні (золотовалютні) резерви України зросли на 8,1 млрд. дол. США, або на 30,5 %, і на 01.01.2011 р. становили 34,6 млрд. дол. США. Основними факторами збільшення міжнародних резервів були купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 8,7 млрд. дол. США та надходження у червні кредиту на суму 2,0 млрд. дол. США й у вересні коштів від розміщення облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) на суму 2,0 млрд. дол. США на користь Державного казначейства України. Також одним із джерел поповнення міжнародних резервів було надходження в серпні та грудні чергових траншів від МВФ на суму, еквівалентну 3,4 млрд. дол. США. У 2010 р. НБУ було продано іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України в обсязі 7,4 млрд. дол. США, отримано 433,3 млн. дол. США доходів від управління міжнародними резервами.

Із 2 кв. 2010 р. до 2 кв. 2011 р. офіційні валютні резерви зросли до 37584 млн. дол. США. За підсумками 2011 р. міжнародні (золотовалютні) резерви зменшилися на 2,8 млрд. дол. США, або на 8,1 %, до 31,8 млрд. дол. США. Упродовж 2011 р. основним фактором зменшення міжнародних резервів був продаж НБУ іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 13,7 млрд. дол. США. Головними джерелами поповнення міжнародних резервів були купівля іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України на суму, еквівалентну 9,9 млрд. дол. США, та надходження на користь Державного казначейства України коштів від розміщення ОЗДП на суму 2,9 млрд. дол. США. За 2011 р. НБУ отримано 591,3 млн. дол. США доходів від управління міжнародними резервами.

У 3 кв. 2011 р. розпочалася стійка тенденція до скорочення обсягу міжнародних резервів до 24546 млн. дол. США у 4 кв. 2012 р. У 1 кв. 2013 р. вони зросли на 183 млн грн за рахунок розміщення зовнішніх і внутрішніх державних облігацій, номінованих в іноземній валюті. Очікується, що в поточному році Міністерству фінансів України вдасться залучити близько 4-5 млрд. доларів від розміщення українських єврооблігацій і близько 6 млрд. доларів – від продажу валютних ОВДП [8]. Це дозволить компенсувати відтік валюти для погашення зовнішніх боргів у розмірі 8621,07 млрд. дол. США протягом року (табл. 1).

Таблиця 1. Передбачені короткострокові чисті витрати активів в іноземній валюті станом на 01.04.2013 р., млн. дол. США (побудовано за даними [9])

Показник	Всього	Строки реалізації угод (залишкові)		
		до 1 місяця	від 1 до 3 місяців	від 3 місяців до 1 року
1. Позики в іноземній валюті, цінні папери та депозити	-8621,07	-276,90	-2914,44	-5429,73
1. Виплати (-)	Основна сума	-7345,20	-266,39	-4617,38
	Відсотки	-1283,97	-10,51	-457,06
2. Надходження (+)	Основна сума	7,56	0,00	3,78
	Відсотки	0,54	0,00	0,27

Управління міжнародними резервами здійснюється на основі їх диверсифікації, що забезпечує оптимальний рівень валютного та процентного ризиків. Більша частина коштів міжнародних резервів зберігається у державних цінних паперах та на депозитних рахунках. У структурі офіційних валютних резервів станом на 01.04.2013 р. найбільша частка приходить на цінні папери – 65,94 % (табл. 2), переважно – державні облігації нерезидентів із фіксованою доходністю із довгостроковим кредитним рейтингом не нижчим, ніж рівень «А».

Таблиця 2. Склад і структура офіційних резервних активів в іноземній валюті станом на 01.04.2013 р.

Показник	млн. дол. США	структура, %
А. Офіційні резервні активи	24728,61	100
(1) Резерви в іноземній валюті (в конвертованих іноземних валютах)	22865,11	92,46
(а) Цінні папери	16305,35	65,94
(б) Всього валюти та депозитів:	6559,76	26,53
1. в інших центральних банках, Банку міжнародних розрахунків та МВФ	1274,58	5,15
2. в банках, чий центральний апарат розташований поза межами країни, що надає звітність	5285,18	21,37
(2) Резервна позиція в МВФ	0,03	0,0001
(3) СПЗ	9,57	0,0387
(4) Золото (в т.ч. депозити та, у разі необхідності, контракти "своп")	1853,90	7,50
1. кількість в тройських унціях (млн.)	1,16	

Тенденція до поступового збільшення питомої ваги високонадійних державних цінних паперів за рахунок зменшення частки незабезпечених депозитів у комерційних банках виникла ще у 1998 р., на початок 2008 р. їх частка становила 47 %. Це позитивно впливає на інвестиційну структуру золотовалютних резервів, зокрема: збільшується їх ліквідність – державні цінні папери можуть бути продані у випадку необхідності на розвинутому вторинному ринку, водночас дострокове припинення раніше укладених депозитних угод спричиняє певні складнощі та, у деяких випадках, штрафні санкції з боку банку-контрагента; підвищується рівень захищеності золотовалютних резервів внаслідок зниження кредитного ризику: державні цінні папери індустріально розвинутих країн мають найвищі кредитні рейтинги та дуже низьку ймовірність дефолту.

Станом на кінець 1 кв. 2013 р. на депозитах, переважно короткострокових, в інших центральних банках, Банку міжнародних розрахунків та МВФ розміщено 5,15 % офіційних валютних резервів, в інших банках-кореспондентах – 21,37 %. Контроль за кредитним ризиком забезпечується шляхом встановлення кредитних лімітів банкам-контрагентам.

На монетарне золото приходиться 7,5 % офіційних валютних резервів. Протягом 2005 р. - 1 кв. 2013 р. запаси монетарного золота та СПЗ зросли з 1398 до 9036 млн. грн. із максимальним значенням 10120 млн. грн. у жовтні 2012 р. Переважна його частка зберігається в сховищі Державної скарбниці, решту розміщено у довгострокові депозити у банках-контрагентах.

Висновки і перспективи подальшого розвитку проблеми.

1. В українських умовах існує зворотній зв'язок між величиною офіційних валютних резервів і сальдо платіжного балансу. Виникнення негативного сальдо поточного рахунку балансу неминуче спричиняє за собою скорочення валютних резервів, оскільки НБУ здійснює масові валютні інтервенції (продаж іноземної валюти) з метою стримування падіння курсу національної валюти.

2. Основним джерелом формування офіційних валютних резервів є: обов'язковий продаж валюти експортерами, інтервенційні операції НБУ (покупка валюти на міжбанківському ринку), транші МВФ, зовнішні і внутрішні запозичення в іноземній валюті. Управління офіційними валютними резервами здійснюється за допомогою таких фінансових інструментів: державні цінні папери з фіксованою доходністю найвищого інвестиційного класу, короткострокові депозити у банках-нерезидентах.

3. Основними напрямками удосконалення управління золотовалютними резервами НБУ є: їх ширша диверсифікація, портфельне управління, оптимізація доходності і ризиковості тощо.

Перспективами подальших досліджень є обґрунтування рекомендацій із удосконалення інтервенційної політики НБУ.

Джерела та література:

1. Коваленко В. В. Обґрунтування достатнього рівня золотовалютних резервів держави [Текст] / В. В. Коваленко, М. С. Сілантьєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи НБУ". – Суми, 2007. – Вип. 21. – С. 163-172.
2. Арсенюк О. Монетарні критерії ефективності програм співпраці України з міжнародним валютним фондом [Текст] / О. Арсенюк // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 2. – С. 23-27.
3. Ніколенко О. В. Підходи до аналізу валютної структури золотовалютних резервів НБУ [Текст] / О. В. Ніколенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи НБУ". – Суми, 2004. – Т. 9. – С.18-24.
4. Лупін О. Б. Нові тенденції в управлінні золотовалютними резервами [Текст] / О. Б. Лупін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи НБУ". – Суми, 2004. – Т. 3. – С.146-150.
5. Лупін О. Б. Організаційна підтримка управління золотовалютними резервами НБУ [Текст] / О. Б. Лупін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи НБУ". – Суми, 2002. – Т. 5. – С. 42-47.
6. Журавка Ф. О. Сучасні тенденції формування та управління золотовалютними резервами [Текст] / Ф. О. Журавка, А. В. Колдовський / Вісник Університету банківської справи НБУ : Сучасна наукова економічна думка / УБС НБУ. – Київ, 2012. – С. 78-82.
7. Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). – 2013. – Вип. 3. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897
8. Івченко М. Україні вдасться зберегти свої золотовалютні резерви [Електронний ресурс] / М. Івченко. – Режим доступу: <http://ua-ekonomist.com/2117-ukrayin-vdastsya-zberegti-svoyi-zolotovalyutn-rezervi.html>
9. Стан міжнародних резервів та ліквідність в іноземній валюті [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=72631&cat_id=45692