

**СУЧАСНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ**

*У статті визначено сутність понять «золотовалютні резерви» і «управління золотовалютними резервами». Розглянуто складові системи управління золотовалютними резервами. Визначено цілі та завдання формування і управління резервами. Проаналізовано критерії визначення оптимального обсягу золотовалютних резервів та проведено їх розрахунків для України. Розглянуто сучасну структуру золотовалютних резервів та проаналізовано її в Україні. Визначено основні проблеми формування та управління золотовалютними резервами в Україні та запропоновано перспективні шляхи їх вирішення.*

*Ключові слова: золотовалютні резерви, центральний банк, Національний банк України, оптимальна структура резервів, критерій покриття імпорту, критерій Я.Редді, критерій П.Гвідотті й А.Грінспена, критерій О. де Б'юфорта Війнхольда та Е.Кептейна*

STECENKO N., BEZVUH S.  
Khmelnitskyi National University**CURRENT ASPECTS OF MANAGING FOREIGN EXCHANGE RESERVES**

*Abstract - The aim of the article is research the peculiarities of the formation and management of foreign exchange reserves in Ukraine, determination of his basic problems and development of recommendations for their solution.*

*In the article the essence of "foreign exchange reserves" and "management of foreign exchange reserves" have been identified. The components of the management system of foreign exchange reserves have been determined. The principles of accumulated foreign exchange reserves (liquidity, reliability, profitability) have been considered. The goals and tasks of formation and management of foreign exchange reserves are determined. The criteria for determining the optimal volume of foreign exchange reserves have been analyzed and their calculation for Ukraine has been conducted. The modern structure of foreign exchange reserves has been considered and analyzed for Ukraine. The main problems of formation and management of foreign exchange reserves in Ukraine have been identified and perspective ways of their solution have been offered.*

*Thus, the formation of the optimal amount of foreign exchange reserves enables the central bank to properly perform its own functions of regulating foreign exchange relations, primarily in terms of maintenance of external stability of the national monetary unit and balance of payments balance.*

*Key words: foreign exchange reserves, central bank, National Bank of Ukraine, optimal structure of reserves, criterion of coverage of import, criterion of I.Reddi, criterion of P.Gvidotti and A.Grinspena, criterion of O. de B'yuforta Viynkholda and E.Kepteyna*

**Постановка проблеми.** Золотовалютні резерви відображають стан економіки країни. Вони виступають гарантом внутрішньої та зовнішньої стабільності держави, оскільки передбачають підтримку національної валюти та забезпечують країну необхідною кількістю платіжних засобів для проведення розрахунків за зовнішніми зобов'язаннями. Найбільш гостро постає питання формування та ефективного управління резервами під час проявів дисбалансів у країні, що часто призводять до криз. Тому, на сьогодні досить важливим є визначення оптимального розміру золотовалютних резервів та їх структури.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема, пов'язаним з управлінням золотовалютними резервами, присвячено багато наукових праць вітчизняних і зарубіжних науковців. Вагомий внесок у розробку цих питань зробили такі вчені як О.І. Береславська, С. Вінницький, А.В. Колдовський, Н.Г. Кравченко, О.М. Левченко, О.О. Пономаренко, Р.В. Руда, В.О. Степанова, О.О. Яремко та ін. Однак, в сучасних умовах питання достатності обсягу золотовалютних резервів є недостатньо вивченими, що визначає актуальність подальших досліджень.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження особливостей формування та управління золотовалютним резервом в сучасних умовах та розробка пропозицій щодо їх покращення.

**Виклад основного матеріалу.** Формування та ефективне управління золотовалютними резервами держави є важливим завданням, поставленим перед НБУ.

Єдиного визначення золотовалютних резервів (ЗВР) не існує. Науковці та практики пропонують різні підходи до їх трактування.

Ми підтримуємо думку науковців, які визначають золотовалютні резерви як зовнішні високоліквідні активи (золото, іноземна валюта, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, цінні папери), які належать державі та контролюються її органами (центральний банк чи міністерство фінансів) і в будь-який момент можуть бути використані для фінансування дефіциту платіжного балансу, виплат за зовнішніми борговими зобов'язаннями, інтервенцій на валютних ринках, що впливатимуть на курс національної валюти або для інших цілей.

Управління ЗВР – це сукупність методів, заходів та рішень, на основі аналізу, за допомогою яких здійснюється формування та використання ЗВР. Система управління ЗВР представляє сукупність інформаційного, нормативного, кадрового та технічного забезпечення, інструментарію (прогнозування і планування, регулювання, аналіз і оцінка, контроль), об'єкта, суб'єкта, принципів, функцій та методів.

В різні історичні періоди центральні банки як основні розпорядники ЗВР керувались відмінними принципами при формуванні ЗВР. На сьогодні науковці та практики виділяють три основні принципи при накопиченні ЗВР: ліквідність, надійність, дохідність.

На початкових етапах при формуванні ЗВР центральні банки керувались принципами ліквідності та надійності. Тобто, ЗВР забезпечували можливість швидкого отримання необхідних засобів платежу, а саме іноземної валюти, в будь який момент часу та розмішувались в надійних активах, які довготривалий період часу могли зберігати свою вартість. Це досягалось шляхом розміщення ЗВР у високоліквідних та низькоризикових фінансових інструментах (вільноконвертована валюта, облігації міжнародних організацій, державні облігації).

Проте, з часом частина науковців та практиків почали схилитись до думки, що ЗВР мають приносити дохід, оскільки, в іншому випадку вони будуть тягарем для держави (управління ЗВР вимагає значних витрат). Це призвело до зміни структури ЗВР. Центральні банки почали розмішувати ЗВР у більш дохідних активах (корпоративні облігації, акції, деривативи), що зумовило підвищення рівня ризиковості останнього. Таку політику центральні банки активно використовували перед фінансовою кризою 2008-2009 років. Низка науковців наголошують, що ЗВР в цей період мав найбільш ризикову структуру.

На сучасному етапі для поєднання цих трьох здавалося б конфліктних принципів центральні банки ділять ЗВР на два транші (ліквідний та інвестиційний). За цим підходом один транш формується із високоліквідних та надійних фінансових активів, а інший – надійних та дохідних. Проте, першочерговими залишаються ліквідність та надійність ЗВР.

Співвідношення між ліквідним та інвестиційним траншами залежить від багатьох факторів. Одним із них є призначення ЗВР. Виділяють дві основні цілі формування ЗВР:

- трансакційна. ЗВР спрямовані на обслуговування зв'язків національної економіки із світовою, тобто вони забезпечують міжнародні розрахунки країни;
- інтервенційна. ЗВР спрямовані на підтримку зовнішньої та внутрішньої вартості національних грошей, тобто вони забезпечують проведення валютних інтервенцій для регулювання курсу національної грошової одиниці.

Якщо основне призначення ЗВР інтервенційне, то ліквідність набуває більшого значення, ніж дохідність, що зумовлює формування значного ліквідного траншу. Якщо ж економіка країни стабільна і очікуваний період використання ЗВР понад рік, то на перший план виходить дохідність і, відповідно, формування інвестиційного траншу.

Відповідно до вимог Міжнародного валютного фонду, офіційні валютні резерви використовуються для вирішення таких завдань [1]:

- забезпечення довіри до політики щодо управління грошовими агрегатами й обмінним курсом, у тому числі до можливостей проведення інтервенцій з метою підтримання 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.

Золотовалютні резерви є важливим інструментом центрального банку при проведенні грошово-кредитної та валютної політик держави. До основних функцій ЗВР належать [2]:

- фінансування від'ємного сальдо балансу поточних операцій країни;
- обслуговування валютних зобов'язань, в тому числі державного зовнішнього боргу;
- проведення валютної політики, насамперед регулювання волатильності і рівня обмінного курсу національної валюти;
- забезпечення ліквідності на фінансових ринках в ході виникнення криз;
- формування заощаджень держави, запасу її ліквідності;
- отримання прибутку при здійсненні фінансових операцій.

Розмір ЗВР залежить від багатьох факторів, серед яких виділяють:

- стан платіжного балансу (співвідношення обсягів експорту та імпорту, рух капіталу, направленість інвестицій). Перевищення експорту над імпортом, надходження капіталу та залучення інвестицій зумовлює приплив іноземної валюти в країну, що посилює курс національної грошової одиниці та дозволяє збільшити обсяг ЗВР країни;
- величина зовнішнього боргу. Зростання зовнішньої заборгованості країни в майбутньому буде призводити до зменшення ЗВР, оскільки вони витратимуться на повернення боргу;
- валютна та грошово-кредитна політики (режим валютних обмежень, характер політики інтервенцій, режим валютних курсів та ін.). При певних економічних ситуаціях наявність валютних обмежень зменшує тиск на курс національної грошової одиниці, що дозволяє зберегти ЗВР. В разі потреби

підтримати курс грошової одиниці центральний банк може використовувати валютні інтервенції, але це призведе до скорочення ЗВР. Значні обсяги ЗВР потрібні при використанні політики фіксованого чи плаваючого керованого валютного курсу;

- стан економіки (інфляційні коливання, інвестиційний клімат та ін.). Стабільний стан економіки, прозоре законодавство, помірні податки приваблюватимуть іноземний капітал, що збільшуватиме обсяг ЗВР;

- наявності власного видобутку дорогоцінних металів, зокрема золота. Золото є одним із активів ЗВР, тому його видобуток дозволить напряму поповнювати ним ЗВР;

- розмір квоти країни в МВФ (обсяг СПЗ). Розмір квота країни в МВФ визначається обсягом СПЗ, тому її збільшення сприяє зростанню ЗВР, оскільки СПЗ є складовою частиною ЗВР.

Власником ЗВР є держава. Тому, безпосереднім суб'єктом-розпорядником може бути центральний банк або міністерство фінансів. В першому випадку центральний банк має достатній рівень незалежності для прийняття рішень щодо управління ЗВР. В другому випадку всі рішення по управлінню ЗВР приймає міністерство фінансів, а центральний банк лише зберігає їх та виконує розпорядження міністерства щодо формування та використання резервів. В Україні право щодо формування та управління ЗВР покладене на НБУ.

Важливим питанням управління ЗВР є визначення оптимального їх розміру. Занижений їх розмір послаблює платоспроможність країни на зовнішніх ринках та обмежує регулятивні можливості у грошовій сфері. При завищеному обсягу ЗВР відбувається «заморожування» значної частини національного багатства країни на тривалий проміжок часу.

Поняття «оптимальний розмір ЗВР» слід сприймати не як чітко заплановану величину, а, швидше, як середньо- або довгострокову мету, навколо якої фактичний рівень резервів може коливатися в певних, визначених регулятором, межах.

Широке коло чинників, що визначають необхідність формування ЗВР та впливають на їх розмір, не дозволяє виробити єдині правила їх оптимізації, придатні для будь-якої країни і в будь-яких умовах. На практиці використовують декілька критеріїв для розрахунку розміру ЗВР (таблиця 1)

Таблиця 1

## Основні критерії визначення оптимального обсягу ЗВР

№ з/п	Назва	Характеристика
1	Критерій покриття імпорту (1970-ті рр.)	Визначається як можливість покриття ЗВР середньомісячного імпорту країни за три місяці. Інколи розрахунки можуть проводити із використанням вищих показників (4-6 місяців)
2	Критерій забезпечення національної грошової одиниці	ЗВР мають покривати грошову базу в широкому визначенні. Цей критерій оцінює можливість органу грошово-кредитного регулювання здійснювати валютну політику за допомогою валютних інтервенцій
3	Критерій А. Грінспена та П. Гвідотті (1999-2000 рр., США)	ЗВР мають перевищувати суму офіційного та офіційно гарантованого короткострокового зовнішнього боргу. Критерій показує здатність країни виплатити свої поточні зовнішні зобов'язання (у цьому випадку розглядається борг, де термін погашення до одного року, та проценти за існуючим довгостроковим боргом)
4	Критерій Я. Редді (1997 р., Індія)	ЗВР повинні покривати обсяг тримісячного імпорту та обсяг річних платежів за зовнішнім боргом. Це дозволить країні не проводити зовнішніх запозичень протягом року та попереджувати різку девальвацію національної валюти. Критерій показує можливість ЗВР виконувати функцію обслуговування міжнародних розрахунків загалом
5	Рекомендації МВФ	Мінімальний рівень обсягу ЗВР повинен становити одну п'яту імпорту країни після сплати заборгованості, а максимальний – одну третю. Крім цього, частка валютних резервів до ВВП не повинна перевищувати 10%, оскільки великі валютні резерви – це ознака внутрішньої слабкості економіки і свідомство очевидного її перекоосу – країна виробляє значно більше, ніж споживає
6	Позиція Дж. Френкел, Г. Камінски та М. Фратцер	Запропоновано розраховувати індекс на базі відношення обсягу споживчих кредитів, які надаються всередині країни, з рівнем міжнародних резервів для визначення потреби монетарних органів влади в коштах, необхідних для запобігання розповсюдженню фінансової кризи на економіку країни. Цей індекс розраховується з урахуванням короткострокової зовнішньої заборгованості до офіційних резервних активів за певний часовий інтервал (чотири роки)
7	Критерій О. де Бюфорта Війнхольда та Е. Кептейна (2001 р.)	ЗВР мають покривати не лише короткостроковий зовнішній борг, але й частку грошової бази, яка визначається режимом валютного курсу. Задля підтримання фіксованого або змішаного режиму валютного курсоутворення резерви мають бути достатніми для покриття 30% агрегату М2. Якщо відношення валютних резервів до грошової бази наближене до 100%, то низька ймовірність дестабілізації валютного курсу. Однак, якщо це співвідношення нижче за 60%, рівень девальвації грошової одиниці держави може становити 45%

№ з/п	Назва	Характеристика
8	Критерій втрати від кризи та втрати від володіння (2003 р., Колумбія)	ЗВР мають становити позитивну різницю між величиною, що розраховується як добуток ймовірності кризи та величини втрат від кризи, і величиною, що розраховується як добуток величини резервів на коефіцієнт альтернативних витрат від володіння резервами й на різницю між одиницею та ймовірністю настання кризи

Протягом останніх 10 років обсяг ЗВР в Україні постійно коливався (таблиця 2) [3]:

- з 2006 по 2007 роки ЗВР зросли до 32479 млн дол. США;
- світова економічна криза 2008 року зумовила зменшення ЗВР. Перше скорочення відбулось у 2008-2009 роках і склало 5038 млн дол. США. ЗВР досяг рівня 26505 млн дол. США. У зв'язку із зростанням дефіциту платіжного балансу та різкими коливаннями курсу гривні, НБУ змушений був проводити інтервенції на валютному ринку, що призвело до такого падіння рівня ЗВР;
- з 2010 року економічна ситуація в Україні почала стабілізуватись, економічне зростання відновило, що спричинило збільшення ЗВР до 34576 млн дол. США станом на кінець 2010 року;
- з 2012 року відновились негативні тенденції в економіці країни, що змусило НБУ проводити валютні інтервенції для утримання та у міру можливості стабілізування курсу національної валюти. Це зумовило зниження обсягу ЗВР до 20416 млн дол. США у 2013 році;
- найбільше зменшення ЗВР відбулось у 2014 році на 12883 млн дол. США, тобто в 2,7 рази. Їх розмір досяг історичного мінімуму – 7533 млн дол. США;
- з 2015 року НБУ відкоригував грошово-кредитну політику щодо формування та використання ЗВР, що дозволило наростити їх обсяг до 15539 млн дол. США.

На сьогодні НБУ обрав політику накопичення ЗВР. Такі дії досить актуальні серед центральних банків провідних країн. Вони формують ЗВР понад норму. До них відносяться Китай, Японія.

Обсяг ЗВР України за одними критеріями є достатнім, інші не задовільняє. Так, їх розмір покриває імпорту за 3 і 4 місяці, окрім 2012-2014 років. Не вистачає ЗВР для покриття імпорту за 5 місяців з 2011 по 2016 роки (таблиця 2) [3].

Таблиця 2

## Оцінка оптимального розміру ЗВР в Україні за 2006-2016 роки\*

Період	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Фактичний обсяг ЗВР, млн дол. США	22358	32479	31543	26505	34576	31795	24546	20416	7533	13300	15539
Обсяг імпорту за рік, млн дол. США	42220	57753	80640	42477	56896	80414	86273	81234	57680	38875	40502
Грошова база, млн. грн	97214	141901	186671	194965	225692	239885	255283	307139	333194	336000	381575
Короткостроковий зовнішній борг, млн дол. США	20750	27254	38692	46521	50880	60168	65855	59294	56596	51202	47035
Грошовий агрегат М2, млн грн	259413	391273	512527	484772	596841	681801	771126	906236	955349	993812	1102391
Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм покриття імпорту за 3 місяці, млн дол. США	10555	14438	20160	10619	14224	20104	21568	20309	14420	9719	10126
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	+11803	+18041	+11383	+15886	+20352	+11692	+2978	+108	-6887	+3581	+5414
Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм покриття імпорту за 4 місяці, млн дол. США	14073	19251	26880	14159	18965	26805	28758	27078	19227	12958	13501
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	+8285	+13228	+4663	+12346	+15611	+4990	-4212	-6662	-11694	+342	+2038
Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм покриття імпорту за 5 місяців, млн дол. США	17592	24064	33600	17699	23707	33506	35947	33848	24033	16198	16876

Період	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	+4766	+8415	-2057	+8806	+10869	-1711	-11401	-13432	-16500	-2898	-1337
<i>Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм забезпечення національної грошової одиниці, млн дол. США**</i>	19250	28099	24243	24432	28353	30061	31950	38440	21142	14000	14034
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	+3108	+4380	+7300	+2073	+6223	+1734	-7404	-18024	-13609	-700	+1505
<i>Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм А. Грінспена та П. Гвідотті, млн дол. США</i>	20750	27254	38692	46521	50880	60168	65855	59294	56596	51202	47035
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	+1608	+5225	-7149	-20016	-16304	-28373	-41309	-38878	-49063	-37902	-31496
<i>Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм Я. Редді, млн дол. США</i>	31305	41692	58852	57140	65104	80272	87423	79603	71016	60921	57161
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	-8947	-9213	-27309	-30635	-30528	-48477	-62877	-59187	-63483	-47621	-41622
<i>Оптимальний обсяг ЗВР за критерієм О. де Бюфорта та Е. Кептейна, млн дол. США**</i>	15411	23244	19969	18225	22494	25632	28953	34026	18186	12423	12163
Відхилення оптимального обсягу ЗВР від фактичного, млн дол. США	+6947	+9235	+11574	+8280	+12082	+6163	-4407	-13610	-10653	+877	+3376

\* Складено та розраховано за даними офіційного сайту НБУ: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).

\*\* Розраховано за офіційним курсом, встановленим НБУ на кінець періоду.

За критерієм забезпечення національної грошової одиниці обсяг ЗВР є достатнім, окрім періоду 2012-2015 років.

Рівень заборгованості за короткостроковими зовнішніми зобов'язаннями є ключовим прогностичним показником фінансової кризи. Тому, критерій А. Грінспена та П. Гвідотті широко використовується в багатьох країнах світу. Якщо за критерієм покриття імпорту обсяг ЗВР в Україні був достатнім, то за цим критерієм їх розмір з 2008 року не є оптимальним.

Недостатність ЗВР в Україні також підтверджує критерій Я. Редді. За ним, протягом 2006-2016 років обсяг ЗВР є недостатнім для забезпечення міжнародних розрахунків, обслуговування зовнішнього боргу та підтримання курсу національної валюти.

Критерій О. де Бюфорта та Е. Кептейна підтверджує висновки за критерієм покриття імпорту і показує, що ЗВР в Україні було недостатньо лише в 2012-2014 роках.

У 2016 році ЗВР в Україні вистачає для покриття імпорту за 3 і 4 місяці (критерій покриття імпорту), грошової бази (критерій забезпечення національної грошової одиниці) та 30 % від обсягу грошового агрегату М2 (критерій О. де Бюфорта та Е. Кептейна). Проте, їх не достатньо для покриття короткострокового зовнішнього боргу (критерії А. Грінспена та П. Гвідотті, Я. Редді).

Важливим завданням є не лише визначення оптимального розміру ЗВР, а й забезпечення їх диверсифікації. Тобто, до складу ЗВР доцільно включати різні активи, що дозволить знизити ризики знецінення.

Структура ЗВР в різних країнах відмінна. Вона залежить від особливостей чинної світової валютної системи, особливостей міжнародних розрахунків, економічного стану країни, її місця у світовій економіці, стійкості національної валюти, ролі валютно-курсової політики в країні. З огляду на це, структура ЗВР всіх країн світу є досить складною.

Сучасні золотовалютні резерви складаються з п'яти основних компонентів:

- золотий запас (монетарне золото). Це золото, яке використовується як фінансовий актив у вигляді злитків та золотих монет із пробією не нижче 995. Може використовуватись у вигляді застави при отриманні міжнародних кредитів або для покриття дефіциту платіжного балансу (для цього золото продають на міжнародних ринках за вільно конвертовану валюту);

- вільно конвертована валюта. Як правило, вона представлена у безготівковій формі і зберігається на кореспондентських рахунках і короткострокових депозитах у міжнародних банках, зокрема у центральних та першокласних комерційних банках. Також може зберігатись у формі готівки, яка розміщена в касах центрального банку. На сьогодні до кошів міжнародних резервних валют відносять: долар США, євро, англійський фунт стерлінгів, японська єні та китайський юань;

- резервна позиція в МВФ. Визначається як різниця між квотою (членський внесок країни) й авуарами МВФ у валюті держави та грошовими авуарами МВФ, отриманими країною у вигляді кредитів МВФ, а також суми, що раніше була надана в кредит фонду;

- спеціальні права запозичення. Це резервний актив та платіжний засіб, створений МВФ. СПЗ не є ні валютою, ні вимогою до МВФ — вони представляють собою потенційну вимогу на вільно використовувані валюти. Вартість розраховується на основі середнього значення вартостей кошика основних міжнародних валют. З 2016 року до нього входять: долар США (питома вага в кошику - 41,73 %), євро (30,93 %), китайський юань (10,92 %), японська єна (8,33 %), фунт стерлінгів (8,09 %);

- цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті. Ними можуть бути казначейські векселі та облігації уряду як найменш ризиковані, а відповідно найбільш надійні інструменти фондового ринку.

У структурі ЗВР України протягом останніх 10 років домінують резерви в іноземній валюті. Їх частка перевищує 90 %. Лише у 2016 році питома вага іноземної валюти зменшилась до 76,5 %, але причиною є не стільки їх реальне скорочення, хоча воно присутнє, а значний приріст СПЗ (таблиця 3) [3].

Таблиця 3

Структура золотовалютних резервів в Україні за 2006-2016 роки

Період	ЗВР, млн дол. США	у тому числі							
		резерви в іноземній валюті		резервна позиція в МВФ		СПЗ		золото	
		сума, млн дол. США	питома вага, %	сума, млн дол. США	питома вага, %	сума, млн дол. США	питома вага, %	сума, млн дол. США	питома вага, %
2006	22 358	21 843	97,7	0,004	0,0	1	0,0	513	2,3
2007	32 479	31 783	97,9	0,010	0,0	3	0,0	693	2,1
2008	31 543	30 792	97,6	0,030	0,0	9	0,0	743	2,4
2009	26 505	25 493	96,2	0,030	0,0	64	0,2	948	3,6
2010	34 576	33 319	96,4	0,030	0,0	8	0,0	1 249	3,6
2011	31 795	30 391	95,6	0,030	0,0	18	0,1	1 385	4,4
2012	24 546	22 647	92,3	0,030	0,0	9	0,0	1 890	7,7
2013	20 416	18 760	91,9	0,030	0,0	16	0,1	1 640	8,0
2014	7 533	6 618	87,9	0,030	0,0	4	0,1	911	12,1
2015	13 300	12 359	92,9	0,030	0,0	9	0,1	932	7,0
2016	15 539	11 894	76,5	0,030	0,0	2 704	17,4	942	6,1

Резерви в іноземній валюті включають готівкові кошти у вільно конвертованій валюті та вимоги НБУ до нерезидентів у формі короткострокових депозитів у вільно конвертованій валюті (крім депозитів у золоті) та цінних паперів, що емітовані нерезидентами.

Формування ЗВР відбувається за рахунок наступних джерел [2]:

- золота та дорогоцінних металів власного видобутку або їх купівлі;

- позитивного сальдо платіжного балансу країни, що забезпечує приток у країну іноземної валюти.

Перевищення надходжень іноземної валюти в країні в подальшому зумовлює накопичення її частини в центральному банку, що буде віднесено до ЗВР;

- довгострокових кредитів міжнародних фінансово-кредитних установ, центральних банків іноземних держав та інших кредиторів;

- іноземних інвестицій;

- валютних обмежень, зокрема, обов'язкових продажів частини експортної виручки;

- доходів від управління ЗВР.

Для ЗВР властиві наступні ризики: зовнішній ринковий ризик і операційний ризик. Зовнішній ринковий ризик охоплює ризик ліквідності (ризик неспроможності держави швидко виконувати свої зобов'язання перед міжнародними кредиторами), кредитний ризик (ризик втрати активів через неспроможність позичальника виконати свої зобов'язання), ринковий ризик (ризик зниження вартості активів внаслідок несприятливих коливань вартості цінних паперів), валютний ризик (ризик зниження вартості активів через несприятливі коливання курсів іноземних валют і цін на банківські метали) та відсотковий ризик (ризик втрати частини активів внаслідок несприятливих коливань процентних ставок). До операційного ризику відносяться ризик допущення помилки системи контролю, ризик допущення фінансової помилки, ризик подання неправильних фінансових даних і втрати потенційного доходу [4].

Основними проблемами формування та управління ЗВР в Україні є:

- відсутність чіткого законодавчого регулювання (в ЗУ «Про НБУ» лише декілька статей стосуються ЗВР, в яких визначається суб'єкт-розпорядник ЗВР, структура ЗВР, джерела наповнення та напрями використання ЗВР);

- закритість інформації щодо структури ЗВР (не подається інформація про обсяг резервів в розрізі валют, депозитів, цінних паперів та ін.);

- недоступність інформації щодо методик, які використовуються для розрахунку оптимального обсягу ЗВР та їх структури.

Перспективними шляхами вирішення існуючих проблем може стати:

- збільшення частки інших окрім долара валют;

- збільшення обсягів операцій з цінними паперами, що забезпечить умови для хеджування валютних ризиків, а також надасть можливість отримання доходів і додаткового нарощування резервів;

- розробка нормативних актів, які б прозоро визначали правила розміщення, використання золотовалютних резервів та відповідальність за їхнє цільове спрямування;

- припинення використання ЗВР як єдиного фактору впливу на обмінний курс гривні, що лише зумовлює їх скорочення. Стабілізувати курс національної валюти необхідно шляхом застосування усіх інструментів грошово-кредитної та фінансово-бюджетної політик;

- узгодження взаємодії між центральним банком та урядом в питаннях ЗВР, тобто чіткого розмежування цілі, функцій і відповідальності.

**Висновки.** Накопичення ЗВР є вагомим умовою забезпечення реалізації державної економічної політики. При формуванні та управлінні ЗВР не потрібно прагнути збільшувати обсяг, а важливо забезпечити його оптимальну величину. Формування оптимальної структури ЗВР дає змогу НБУ належним чином виконувати власні функції з регулювання валютних відносин, передусім у плані підтримання зовнішньої стабільності національної грошової одиниці і рівноваги платіжного балансу.

#### Література

1. Дзюблук О. В. Валютна політика / О. В. Дзюблук. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
2. Береславська О. І. Золотовалютні резерви України: джерела поповнення та ефективність управління / О. І. Береславська // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол. : І. Д. Пасічник, О. І. Дем'янюк. – Острозька академія: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. – Випуск 27. – С. 62 – 68.
3. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
4. Вінницький С. Формування цілей управління золотовалютними резервами у світовій економіці / С. Вінницький // Вісник ТНЕУ. – 2015. - № 3. – С. 18 - 28.
5. Степанова В.О. Сутність та призначення золотовалютних резервів в Україні / В.О. Степанова, Р.В. Руда // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2014. - № 4. – С. 122 - 126.
6. Левченко О.М. Напрями вдосконалення системи управління міжнародними золотовалютними резервами / О.М. Левченко // Вісник КНУТД. – 2016. - № 2. – С. 23 - 35.

Надійшла: 18.09.2017; рецензент: д. е. н., проф. Хрущ Н. А.