

УДК 336.711.642

Бойко Д.І.
*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри управління державними
і корпоративними фінансами
Українського державного університету залізничного транспорту*

Білаш В.С.
*магістр
Українського державного університету залізничного транспорту*

УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

АНОТАЦІЯ

У статті наведені теоретичні та практичні результати дослідження проблеми формування та управління міжнародними резервами України. Розглянуто сучасну структуру золотовалютних резервів України. Виявлено взаємозв'язок між обсягом золотовалютних резервів та обмінним курсом гривні до долара США. Визначено основні проблеми формування та управління золотовалютними резервами в Україні. Запропоновано перспективні шляхи їх вирішення.

Ключові слова: міжнародні резерви, Національний банк України, оптимальна структура резервів, стабільність національної грошової одиниці.

АННОТАЦИЯ

В статье представлены теоретические и практические результаты исследования проблемы формирования и управления международными резервами Украины. Рассмотрена современная структура золотовалютных резервов Украины. Выявлена взаимосвязь между объемом золотовалютных резервов и обменным курсом гривны к доллару США. Определены основные проблемы формирования и управления золотовалютными резервами в Украине. Предложены перспективные пути их решения.

Ключевые слова: международные резервы, Национальный банк Украины, оптимальная структура резервов, стабильность национальной денежной единицы.

ANNOTATION

The theoretical and practical results of the study of the problem of formation and management of international reserves of Ukraine are presented in the article. Also, the modern structure of the international reserves of Ukraine was discussed. The correlation between the volume of international reserves and the exchange rate of hryvnia against the US dollar was revealed. The basic problems of formation and management of international reserves in Ukraine are determined and prospective ways of their solution are offered.

Key words: international reserves, National Bank of Ukraine, optimal reserve structure, the stability of the national currency.

Постановка проблеми. Для багатьох країн золотовалютні резерви є відображенням стану їхнього валютного ринку, а їх розмір залежить від зовнішньої торгівлі та інвестицій, тому політика управління золотовалютними резервами є інструментом підтримки фінансової стабільності держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні основи управління золотовалютними резервами сформовано у працях відомих зарубіжних учених: Р. Алібера, К. Блекмена, Д. Вільямсона, А. Грінспена, П. Доунза, М. Дулі, М. Келлі, Н. Кійотакі, Р. Кларка, К. Матсуяма, Д. Мюррея, М. Пebro, С. Пітерман, Д. Сінкі, В. Сміт, Д. Френкеля, Д. Хілі та ін.

Серед вітчизняних вчених слід виділити праці С. Боринця, О. Дзюблюка, Н. Костіної, О. Лупіна, А. Мороза, М. Савлука, В. Степанова М. Пуховкіної, А. Наговіцина, С. Циганова та ін.

Кожен із науковців висвітлює різні аспекти формування та використання обсягів золотовалютних резервів держави. Однак у сучасних умовах питання ефективного управління золотовалютними резервами як інструменту реалізації грошово-кредитної політики НБУ є недостатньо вивченими, що визначає актуальність подальших досліджень.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є розкриття теоретичних основ управління золотовалютними резервами як інструменту реалізації грошово-кредитної політики НБУ та показника фінансової стабільності держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Формування золотовалютних резервів будь-якої держави світу є необхідною ланкою її валютної системи. Одним із головних завдань цієї політики є ефективне управління золотовалютними резервами.

О. Дзюблюк визначає офіційні золотовалютні резерви як «державні валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів» [1].

О. Лупін під золотовалютними резервами пропонує розуміти «частину національного багатства країни, що перебуває під контролем органів грошово-кредитного управління та складається з міжнародних резервних активів і призначена для прямого та непрямого регулювання платіжного дисбалансу шляхом проведення валютних інтервенцій та/або інших цілей» [2].

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» золотовалютні резерви – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків. Золотовалютні резерви є важливим інструментом НБУ для забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці України [3].

На наш погляд, доцільним є дослідження роботи цього важливого інструменту НБУ. За допомогою методу найменших квадратів коефіцієнтів кореляції і регресії проаналізуємо ефективність управління золотовалютними резервами (табл. 1).

Найбільш різке скорочення відбулося саме в 2014 році. Таке стрімке зменшення обсягів золотовалютних резервів України було пов'язане передусім з намаганням держави стабілізувати національну валюту.

Інтерпретація результатів проводиться за такими критеріями:

1. Оцінка кореляційного зв'язку (R_{xy}) між факторами за шкалою Чедока:

- $0,1 < |R_{xy}| \leq 0,3$: слабкий;
- $0,3 < |R_{xy}| \leq 0,5$: помірний;
- $0,5 < |R_{xy}| \leq 0,7$: суттєвий;
- $0,7 < |R_{xy}| \leq 0,9$: високий;
- $0,9 < |R_{xy}| \leq 1$: дуже високий;

2. Оцінка адекватності моделі за допомогою коефіцієнта детермінації:

- $0 < R^2_{xy} \leq 0,25$: відкидаємо модель;
- $0,25 < R^2_{xy} \leq 0,75$: помірна адекватність моделі;

$0,75 < R^2_{xy} \leq 1$: висока адекватність, зауважимо, що чим ближче значення коефіцієнта детермінації до 1, тим сильніша залежність. Тобто значення коефіцієнта можна інтерпретувати як відповідність моделі фактичним даним. Результати розрахунку факторів впливу наведені у табл. 2.

Таким чином, і коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,371316$), і критерій Фішера ($F_{\text{розр.}}$ більше за $F_{\text{табл.}}$) підтверджують адекватність моделі з параметрами $a_0 = 2577,1$, $a_1 = -0,0565$. Можна спостерігати суттєвий зворотний зв'язок між обсягом резервів і курсом гривні до долара США ($r = -0,605$). А це ще раз свідчить про те, що золотовалютні резерви були витрачені на підтримку стабільності національної грошової одиниці.



Рис. 1. Динаміка золотовалютних резервів (млн. дол. США) та курсу гривні до долара США (грн. за 100 дол. США) за період 2008–2017 рр.

Таблиця 1

Динаміка обсягів золотовалютних резервів НБУ і курсу валютної пари UAH/USD за 10 останніх років [4]

рік	Офіційні резервні активи усього, млн. дол. США	Обмінний курс, грн. / 100 дол. США
2008	31543,20	526,72
2009	26505,11	779,12
2010	34576,40	793,56
2011	31794,61	796,76
2012	24546	799,30
2013	20416	799,30
2014	7533	1188,67
2015	13300	2184,47
2016	15539	2555,13
2017	18 808,45	2659,66

Тобто фінансова стабільність у розрізі стабільності національної грошової одиниці дійсно значною мірою залежить від ефективності управління золотовалютними резервами. Крім того, від якості управління резервами залежить їх розмір, структура та джерела поповнення.

Міжнародні резерви складаються з таких активів, як:

- 1) монетарне золото;
- 2) СПЗ;
- 3) резервна позиція в МВФ;
- 4) іноземна валюта у вигляді банкнот і монет або кошти на рахунках за кордоном;
- 5) цінні папери (крім акцій), що оплачуються в резервній валюті;
- 6) будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності [5].

У структурі ЗВР України протягом останніх 10 років домінують резерви в іноземній валюті. Їх частка перевищує 90%. Лише у 2016–2017 роках питома вага іноземної валюти зменшилася до 76,5% у зв'язку зі значним приростом СПЗ (рис. 2) [4].

Слід зазначити, що обсяг та структура золотовалютних резервів залежить від таких факторів:

- 1) рівня розвитку зовнішньоекономічних відносин в країні, тобто від того, наскільки експортно орієнтованою є національна економіка та якою мірою країна залежить від імпорту;
- 2) напрямів валютної та монетарної політики;
- 3) рівня розвитку та стабільності банківської системи зокрема та національної економіки за-

галом, а також значення найбільш важливих макроекономічних показників, таких як темпи росту реального ВВП, інфляція, зовнішній борг та інші;

4) орієнтації на участь країни у міжнародних фінансових ринках [6].

Основними проблемами управління ЗВР в Україні є:

- відсутність підбору оптимального співвідношення складу резерву, що створює загрозу істотних кредитних ризиків.;
 - закритість інформації щодо структури ЗВР (в розрізі валют, депозитів, цінних паперів та ін.);
 - достатній рівень диверсифікації резервних активів;
 - низький рівень валютної диверсифікації, оскільки переважна частина міжнародних резервів України номінована у доларах США
- Перспективними шляхами вирішення наявних проблем може стати:
- збільшення обсягів операцій з цінними паперами, кількості золота як стабілізуючого активу.
 - припинення використання ЗВР як єдиного фактора впливу на обмінний курс гривні, що лише зумовлює їх скорочення.
 - зменшення доларової залежності;

Висновки. Ефективне управління золотовалютними резервами в розрізі формування оптимальної їх структури є важливим завданням НБУ. Однак проведений аналіз дає змогу дійти висновку, що золотовалютні резерви формуються десятиліттями, тому не слід очікувати швидкої зміни їх компонентів.



Рис. 2. Структура золотовалютних резервів за період 2008–2017 рр.

Таблиця 2

Результати розрахунку впливу золотовалютних резервів (млн. дол. США) на курс гривні до долара США (грн. за 100 дол. США).

a_1	-0,0565	a_0	2577,1
Sa_1	0,025994	Sa_0	623,4193
R^2	0,371316	S	692,2777
F	5,725	n-k	8

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Дзюблук О.В. Валютна політика : підручник / О.В. Дзюблук. К. : Знання, 2007. 422 с.
2. Лупін О.Б. Управління золотовалютними резервами Національного банку України : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. канд. екон. наук : 08.04.01 / О.Б. Лупін ; Акад. держ. податк. служби України. Ірпін, 2002. 20 с.
3. Закон України «Про Національний банк України» № 5103-VI від 05.07.2012 року. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
4. Офіційний Інтернет-сайт Національного банку України [Електронний ресурс] // URL: <http://bank.gov.ua>.
5. Положення про політику управління міжнародними (золотовалютними) резервами України від 26.04.2018 № 229-рш. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr229500-18/conv>
6. В.О. Степанова Вплив чинників на динаміку золотовалютних резервів Національного банку України -Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. № 1 (25) 2014. С. 154–157.

REFERENCES:

1. Dzyublyuk O.V. (2007) Valyutna politika : pidruchnik [Currency policy], / O.V. Dzyublyuk. K. : Znannya.
2. Lupin O.B. (2002) "Management of gold and currency reserves of the National Bank of Ukraine"., Abstract of Ph.D. dissertation, National economy: Academy of State Tax Service of Ukraine, Irpin, Ukraine.
3. Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine «About the National Bank of Ukraine» available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>. (Accessed 29 September 2018).
4. Oficijnij Internet-sajt Nacional'nogo banku Ukraïni available at: <http://bank.gov.ua>. (Accessed 19 September 2018).
5. Polozhennya pro politiku upravlinnya mizhnarodnimi (zolotovalyutnimi) rezervami Ukraini (2018) available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr229500-18/conv> (Accessed 30 September 2018).
6. V.O. Stepanova (2014) "Impact of factors on the dynamics of gold and foreign currency reserves of the National Bank of Ukraine" -Visnik Berdyans'kogo universitetu menedzhmentu i biznesu no. 1 (25) 2014, pp. 154–157.

Boiko D.I.

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Senior Lecturer at Department of Public
and Corporate Finance Management
Ukrainian State University of Railway Transport*

Bilash V.S.

*Master,
Ukrainian State University of Railway Transport*

MANAGEMENT OF FOREIGN EXCHANGE RESERVES IN THE CONTEXT OF ENSURING FINANCIAL STABILITY

For many countries, foreign exchange reserves reflect the state of their foreign exchange market, and their size depends on foreign trade and investment, therefore, the policy of managing foreign exchange reserves is a tool to maintain the financial stability of the state.

Formation of foreign exchange reserves is a necessary part of its monetary system of the state. The effective management of foreign exchange reserves is one of the main objectives of this policy.

We analysed the effectiveness of managing foreign exchange reserves using the least squares method, correlation and regression coefficients, and found that economic stability, in terms of the stability of the national currency, really largely depends on the effectiveness of managing foreign exchange reserves. In addition, the volume, structure, and sources of replenishment are directly related to the quality of management of reserves.

The volume and structure of foreign exchange reserves depend on the following factors: the level of development of foreign economic relations in the country, that is, to what extent the export-oriented national economy and to what degree the country depends on imports; directions of monetary policy; the level of development and stability of the banking system in particular and the national economy in general, as well as the importance of the most important macroeconomic indicators, such as real GDP growth rates, inflation, external debt and others; integration the country into international financial markets.

The main problems in the management of foreign exchange reserves in Ukraine are: the lack of selection of the optimal ratio of reserve composition creates the threat of significant credit risks; information on the structure of reserves is confidential; a low level of diversification of reserve assets; low level of currency diversification since most of Ukraine's international reserves are in US dollars.

The important task of the National bank of Ukraine is the efficient management of foreign exchange reserves in the context of the formation of their optimal structure. However, the analysis performed suggests that foreign exchange reserves have been forming not for years but for decades and one should not expect a rapid change in their components.