

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	051 «Економіка»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему:

«Національні моделі управління золотовалютними резервами»

здобувача Гаврилова Данііла Сергійовича

Науковий керівник: к.е.н., доцент Лихолет Сергій Ілліч

(підпис)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

(підпис)

Київ 2024

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА

Факультет Міжнародної економіки і менеджменту
Кафедра міжнародної економіки

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	05 Соціальні та поведінкові науки
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	051 «Економіка»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проєктної групи (гарант) освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»

_____ Я.М. СТОЛЯРЧУК
(підпис)

«_____» _____ 20__ р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри міжнародної економіки

_____ Я.М. СТОЛЯРЧУК
(підпис)

«_____» _____ 20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти _____ Гаврилову Даніілу Сергійовичу
(прізвище, ім'я, по батькові)

очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему: «Національні моделі управління золотовалютними резервами» _____

Тему затверджено наказом ректора Університету від «7» грудня 2023 р. №2230-ст
Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах:

нормативно-правових та звітно-статистичних матеріалах Міжнародного валютного фонду, Європейського банку, Всесвітньої ради золота, Світового банку, Національного банку України, а також монографічних досліджень й публікацій у періодичних виданнях вітчизняних і зарубіжних авторів.

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ КРАЇН
(назва розділу)	
Розділ 2	ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ НАЦІОНАЛЬНОГО УПРАВЛІННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ
(назва розділу)	
Об'єкт дослідження:	Об'єктом кваліфікаційної бакалаврської роботи є процес управління золотовалютними резервами країн.
Предмет дослідження:	Предметом кваліфікаційної бакалаврської роботи є теоретичні засади та практичні аспекти функціонування національних моделей управління золотовалютними резервами.
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	Розробка рекомендацій щодо удосконалення процесів управління золотовалютними резервами.

Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:

У розділі 1

- проаналізувати історичні причини створення та використання золотовалютних резервів;
- визначити роль та функції золота і золотовалютних резервів;
- навести методи та принципи управління національними золотовалютними резервами;

У розділі 2

- описати сучасні тенденції управління золотовалютними резервами;
- оцінити вплив зовнішніх економічних чинників на національні золотовалютні резерви;
- порівняти існуючі моделі управління національних золотовалютних резервів країн та визначити найбільш ефективну;
- розробити рекомендації щодо удосконалення процесів управління золотовалютними резервами.

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

«14» грудня 2023 р.

С.І. Лихолет

Завдання одержав здобувач

(підпис)

«14» грудня 2023 р.

Д.С. Гаврилов
(ініціали, прізвище)

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної бакалаврської роботи на тему:
**«НАЦІОНАЛЬНІ МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИМИ
РЕЗЕРВАМИ»**

Студента Гаврилова Данііла Сергійовича

Об'єктом дослідження виступає процес управління золотовалютними резервами країн.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти функціонування національних моделей управління золотовалютними резервами.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи полягає у комплексному дослідженні теоретичних та практичних аспектів управління національними золотовалютними резервами, а також розробленні практичних рекомендацій щодо їх удосконалення.

У даній дипломній роботі використані такі методи економічних досліджень: аналіз та синтез, логічне узагальнення, балансовий, графічний метод, системний підхід і системний аналіз, функціональний аналіз.

Інформаційною базою кваліфікаційної магістерської роботи є нормативно-правова база яка стосується досліджуваного питання, літературні джерела (підручники, наукові статті, монографії), фінансові звіти, електронні ресурси.

Основний науковий результат роботи полягає у:

1. визначенні ролі та функцій золота і золотовалютних резервів;
2. визначенні методів та сучасних підходів управління золотовалютними резервами;
3. описати вплив зовнішніх чинників на національні золотовалютні резерви;
4. порівняти існуючі моделі з управління золотовалютних резервів;
5. розробити рекомендації для того, щоб оптимізувати управління національними золотовалютними резервами

Одержані результати можуть бути використані керівництвом фінансових інституцій у сфері золотовалютних резервів, а також при розробці програм по підвищенню кваліфікації персоналу відповідних інституцій.

У сучасних умовах політичної та економічної нестабільності по всьому світу незалежними та прогресивними залишаються ті держави, що правильно та ефективно управляють своїми золотовалютними резервами, зменшуючи вплив потенційних ризиків та загроз, як на економічний стан країни так і на її незалежність в цілому. Саме тому нині приділяється так багато уваги вивченню та покращенню теоретичних та практичних методик з ефективного управління золотовалютними резервами. Основним питанням з управління резервами є забезпечення їхньої безпеки, ліквідності та прибутковості. Це робиться шляхом ефективного розподілу активів у резервах. З причини актуальності даної теми вона була обрана для вивчення. Всебічне та ґрунтовне проведення аналізу цієї теми забезпечить розуміння функцій і важливості золотовалютних резервів для економічного стану країни, необхідності їхнього ефективного управління, шляхом використання сучасних та ефективних методів.

Ключові слова: золотовалютні резерви, функції резервів, управління, диверсифікація, валютні резерви, золото, критерії достатності.

Зміст кваліфікаційної випускної роботи викладено на 63 сторінках, список використаних джерел із 41 найменувань, розміщений на 4 сторінках. Робота містить 3 таблиці, 4 рисунки.

Відгук
на кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача факультету Міжнародної економіки і менеджменту
освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»
Гаврилова Данііла Сергійовича
на тему
«Національні моделі управління золотовалютними резервами»

1. Актуальність теми. Ціна золота перебуває на найвищому рівні за останні десять років. Тому дослідження обсягів світового виробництва та попиту на золото, а також аналіз сучасної кон'юнктури ринку золота, його тенденцій розвитку в умовах глобальної епідемії, а згодом розгортанням повномасштабної війни в Україні є актуальним питанням сьогодення.

На сучасному етапі, що характеризується перманентно кризовими умовами розвитку світової економіки, актуалізується питання стосовно інвестиційної привабливості та прибутковості ринку золота, що вимагає поглиблення досліджень у частині зміни динамічних економічних характеристик золота та його сучасного позиціонування як глобального активу. Особливо важливим питанням є формування національних моделей управління золотовалютними резервами країн світу.

Таким чином, все вищезазначене обумовлює актуальність теми бакалаврського дослідження Гаврилова Д.С.

2. Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи: Слід підкреслити, що робота як за формою так і за змістом відповідає вимогам написання кваліфікаційних бакалаврських робіт. У вступі чітко визначена мета і завдання дослідження, його предмет та об'єкт. Дається вичерпний понятійний апарат щодо формування національної моделі управління золотовалютними резервами та визначення впливу та ролі золота у даному процесі (розділ 1). Кваліфікаційна бакалаврська робота містить достатньо змістовний аналітичний матеріал (розділ 2) щодо ролі золота при формуванні золотовалютних резервів країни. Текст роботи викладено економічно зрозумілою мовою.

3. Наявність самостійних розробок автора. В кваліфікаційній бакалаврській роботі вдало визначається роль золота при формуванні системи національного управління золотовалютними резервами. Окремо можна відмітити авторське дослідження щодо впливу зовнішніх економічних чинників на золотовалютні резерви та їхнє управління.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: Отримані результати кваліфікаційного бакалаврського дослідження можуть

бути цікавими для тих, хто займається побудовою та розвитком бізнес процесів в організації, розробляє та впроваджує економічні стратегії та політики країни, бере участь у регулюванні зовнішньоекономічної діяльності.

5. Наявність недоліків: Аналітична частина кваліфікаційної бакалаврської роботи розкриває сучасні тенденції формування та управління золотовалютними резервами, а також має параграф присвячений порівняльному аналізу національних моделей управління золотовалютними резервами, але в роботі не завжди можна прослідкувати взаємоузгодженість даних виконаних завдань при комплексному формуванні рекомендацій щодо удосконалення процесів управління золотовалютними резервами. Але зазначені керівником кваліфікаційної бакалаврської роботи зауваження не впливають на загальну позитивну оцінку даного дослідження.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи становить 48 балів, відповідає вимогам відповідної акредитації та заслуговує бути допущеною до захисту перед ЕК.

Науковий керівник: доцент кафедри міжнародної економіки, к.е.н.
Лихолет С.І.

(підпис)

«03» червня 2024 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1	6
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ	
ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ КРАЇН	6
1.1. Історичні та теоретичні основи формування та використання	
золотовалютних резервів країн.....	6
1.2. Визначення ролі та функцій золота і золотовалютних резервів	21
1.3. Підходи, методи та цілі національного управління золотовалютними	
резервами	25
РОЗДІЛ 2	30
ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ НАЦІОНАЛЬНОГО УПРАВЛІННЯ	
ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ	30
2.1. Сучасні тенденції формування та управління золотовалютними	
резервами	30
2.2. Національні моделі управління золотовалютними резервами:	
порівняльний аналіз.....	37
2.3. Вплив зовнішніх економічних чинників на золотовалютні резерви та	
їхнє управління.....	42
2.4. Рекомендації щодо удосконалення процесів управління	
золотовалютними резервами	46
ВИСНОВКИ	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	60
КОРОТКИЙ ЗВІТ ПОДІБНОСТІ.....	64

ВСТУП

Актуальність теми. Дана тема була обрана для вивчення з причини актуальності та важливості ролі золотовалютних резервів для економічної стабільності кожної країни, особливо під час криз. В наш час, коли за останні п'ять років весь світ відчув на собі вплив одних з наймасштабніших потрясінь світу, таких як: криза COVID-19, війна росії проти України, продовольча криза, питання економічної стабільності та власної захищеності вийшло на перший план.

Саме через те, що золотовалютні резерви відіграють значну роль в економічній забезпеченості держави та, відповідно, її спроможності бути більш захищеною від впливу зовнішніх факторів, важливо розуміти важливість формування та ефективного управління ними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розробка теоретичних та практичних методик управління золотовалютними резервами знайшла відображення у важливих документах провідних міжнародних організацій: Керівні принципи управління валютними резервами МВФ [21], Документ Європейського банку "Управління іноземними резервами відповідно до мети політики" [25], "Управління золотом і резервами центрального банку під час пандемії Covid-19" Всесвітня рада золота [31]; так і в окремих працях науковців: "Посилення управління резервами центрального банку під час глобальної кризи" Аншула Кант, Jingdong Hua Тереза Кутюр, Даніела Клінгебіль [27], The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications Olivier Jeanne and Romain Rancière [6], "Теоретичні основи формування та управління золотовалютними резервами" Король М. М., Лапа І.В. [28], "Управління золотовалютними резервами в системі валютного регулювання України" Бодрова Н.Е [29], "Управління валютними резервами" Джон Нугі [30].

Незважаючи на чималу кількість опублікованих наукових робіт, все ще відчувається брак теоретико-методологічних досліджень, в яких концепції управління золотовалютними резервами були б розглянуті комплексно, з практичними моделями та методами їхнього управління, диверсифікації та обсягів

накопичень для різних країн та економік. Все це обумовлює необхідність подальших теоретико-методологічних досліджень і прикладних розробок з проблематики управління золотовалютними резервами.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – розробка рекомендацій щодо удосконалення процесів управління золотовалютними резервами.

Відповідно поставленої мети кваліфікаційної бакалаврської роботи сформульовані наступні **завдання**:

- проаналізувати історичні причини створення та використання золотовалютних резервів;
- визначити роль та функції золота і золотовалютних резервів;
- навести методи та принципи управління національними золотовалютними резервами;
- описати сучасні тенденції управління золотовалютними резервами;
- оцінити вплив зовнішніх економічних чинників на національні золотовалютні резерви;
- порівняти існуючі моделі управління національних золотовалютних резервів країн та визначити найбільш ефективну;
- розробити рекомендації щодо удосконалення процесів управління золотовалютними резервами.

Об'єктом кваліфікаційної бакалаврської роботи є процес управління золотовалютними резервами країн.

Предметом кваліфікаційної бакалаврської роботи є теоретичні засади та практичні аспекти функціонування національних моделей управління золотовалютними резервами.

Методи дослідження. Аналіз, синтез, логічне узагальнення, балансовий, графічний метод, системний підхід і системний аналіз, функціональний аналіз.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Практичне значення одержаних результатів полягає у сформульованих положеннях, висновках і пропозиціях, які дозволяють визначити методи найбільш ефективного процесу управління золотовалютними резервами.

Інформаційна база дослідження. Інформаційну базу роботи становлять нормативно-правові та звітно-статистичні матеріали Міжнародного валютного фонду, Європейського банку, Всесвітньої ради золота, Світового банку, Національного банку України, а також монографічні дослідження й публікації у періодичних виданнях вітчизняних і зарубіжних авторів.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків і списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ КРАЇН

1.1. Історичні та теоретичні основи формування та використання золотовалютних резервів країн

Існування золота досить тісно пов'язане з історією розвитку людства. Тисячоліттями цей метал був світовими грошима, формуючи при цьому основу валютно-фінансових відносин між державами. В даний час у світовій економіці, з урахуванням посилення фінансової та політичної нестабільності, знеціненням паперових грошей, суттєво підвищується роль золота, що зумовлює збільшення інтересу до нього як у банківській сфері, так і з боку інвесторів та населення.

Водночас, завдяки своїм неборговим характеристикам, відсутності фінансових зобов'язань, традиційному визнанню золота населенням як міри багатства та унікальним властивостям металу, воно є фактором забезпечення стабільності національної економіки та обмеженим ресурсом для стратегічних галузей та комплексів: військової та хімічної промисловості, машинобудування, електроніки, телекомунікацій та медицини.

Враховуючи такі економічні характеристики золота, як неборгова природа та відсутність ризику втрати внаслідок неплатоспроможності протилежної сторони, воно об'єктивно є надійним засобом зберігання капіталу та його захисту від різних фінансових ризиків. Водночас зростаюча роль золота, що стимулюється нестабільністю світової фінансової системи, призвела до необхідності поглибленого та всебічного аналізу його сутнісної характеристики.

На сьогоднішній день видобутком золота займається понад шістдесят країн світу. Причому основні країни, що видобувають золото, є економічно стабільними і такими, що динамічно розвиваються. Це пояснюється тим, що ефективне управління природним багатством країни сприяє економічному зростанню та

підвищенню рівня добробуту населення країни. До першої п'ятірки за кількістю видобування золота входять такі країни: Китай, РФ, Австралія, США та Канада.

Історія золота налічує приблизно шість тисяч років. Золото відноситься до групи дорогоцінних металів, що мають високу хімічну стійкість, тугоплавкість, ковкість і красивий зовнішній вигляд. Перелічені якості зумовили його використання як загального платіжного засобу, загального купівельного засобу та абсолютної суспільної матеріалізації багатства.

Золото значно впливало на економічний розвиток країн Стародавнього світу. Найдавніші центри використання та видобутку цього металу практично збігаються з осередками зародження перших цивілізацій. Найстаріший у світі, на даний момент, рудник з видобутку золота - Сакдрісі-Качагіані - знаходиться в Грузії, що є одним з перших місць металообробки, і датується другою половиною IV тисячоліття до н.е. Уже тоді видобували золото, проте використовувалося воно на той час швидше для виготовлення ювелірних виробів, ніж для спрощення товарообміну. Лише з виділенням ремесла і зростанням товарного виробництва шляхетний метал став застосовуватися як гроші.

Свідченням того, що золото міцно увійшло в життя держав Стародавнього світу можуть послужити, наприклад, міф про Золотий Рун або міф про царя Мідаса. Велика кількість золота видобувалася в Єгипті, де воно використовувалося і як грошовий еквівалент, проте срібло в країні фараонів цінувалося дорожче через його відносну рідкість у Північно-Східній Африці. Індія та Китай теж дарували золоту економічну роль товару – еквівалента.

У результаті низки руйнівних війн, протягом першої половини I тисячоліття до нашої ери, Персія сконцентрувала у руках значну частину золота Стародавнього світу, яке стало належати державі Олександра Македонського до її розпаду. Діодор Сицилійський стверджував, що у трьох найбільших перських містах (Персеполь, Сузи, Екбатани) Олександром було взято близько 340 000 талантів (більше 10 000 тон) золота та срібла. Ці факти свідчать про надання благородним металам функції засобу накопичення ще до Різдва Христового.

Превалюючою системою цього періоду був монометалізм. «Монометалізм – це грошова система, в основі якої лежить один метал. Залежно від виду металу монометалізм може бути золотим, срібним та мідним». Найчастіше мідні чи бронзові монети були розмінними, тобто другорядними, похідними цінніших золотих і срібних монет.

Перші монети у світі були виготовлені в Лідійському царстві, що розташовувалося в Західній Анатолії (сучасна Туреччина), близько 600 року до н. е. Перші лідійські монети являли собою прості круглі шматочки електрона, сплаву золота та срібла. Найперші монети, на яких було лише кілька літер, судячи з усього, виготовлялися звичайними ювелірами, але така практика з часом зникла, через так зване псування монет, шляхом багаторазового обрізання їхніх країв. Тому на зміну прийшло карбування. Грецькі міста, розташовані на узбережжі Анатолії, незабаром почали виробляти власні монети; потім цю практику перейняли міста в самій Греції; те саме сталося і в Перській імперії, яка завоювала Лідію в 547 до н.е.

Проте, деякі ранні грошові системи, наприклад давньоримська та китайська базувалися саме на бронзі, у багатьох джерелах ця система називається мідним стандартом. До VIII століття у Центральній Європі утвердився срібний стандарт, який проіснував до XIV століття, коли почав поширюватися біметалізм — грошова система, при якій роль загального еквівалента закріплювалася за двома благородними металами, зазвичай золотом і сріблом, передбачалося вільне карбування монет з обох металів та його необмежений обіг.

Історично першим різновидом біметалізму була система паралельної валюти, згідно з якою співвідношення між золотими та срібними монетами встановлювалося на ринку стихійно.

До 1870-х років більшість грошових систем базувалися на біметалевому стандарті. Англія першою здійснила перехід до золотого монометалізму наприкінці XVIII - на початку XIX ст. Завдяки своїй портативності – вища вартість та значно менша вага ніж у срібних монетах, золоті монети були придатнішими для обігу. Золотий монометалізм було введено: у Німеччині - в 1871-1873 рр., у Швеції, Норвегії та Данії - в 1873 р., у Франції - в 1876-1878 рр., в Австрії - в 1892 р., у росії

та Японії - в 1837р., у США - в 1900р. Золотий стандарт фактично був стандартом фунта стерлінгів, бо більшість країн у XIX ст. проводили політику збереження стабільної вартості своїх валют через переведення їх у фунти стерлінгів. Великобританія мала перевагу країни, що на той час не брала участі у війнах. Це сприяло формуванню її іміджу як зразка фінансової стабільності та обережності.

Одним з найважливіших моментів в історії розвитку грошей є виникнення паперових грошей, так як їх поява - це ніщо інше, як початок демонетизації - історичний процес витіснення золота і срібла з функції загального еквівалента товарів.

Нестача металу для монет — одна головних з причин появи паперових грошей. Видобуток золота та срібла залежить виключно від розвитку однієї галузі — гірничодобувної, тоді як потреба в грошах зростала від розвитку всієї економіки загалом.

Перші паперові гроші з'явилися у Китаї 910 року нашої ери. Паперові гроші справляли велике враження на мандрівників, які відвідували Китай у VII-VIII ст. Зокрема, Марко Поло писав, що випуск паперових грошей - це новий спосіб досягнення тієї мети, якої так давно прагнули алхіміки, саме він став одним із перших діячів, хто приніс ідею використання паперових грошей до Європейського регіону. Пізніше, у XIII столітті паперові гроші було випущено у Персії, а XIV столітті - у Японії.

У XII-XV ст. з розвитком торгівлі в Європі купці для зручності торгівлі створюють банки для заміни через них готівкових платежів безготівковими, зручнішими та безпечнішими. Вони почали складати боргові розписки, зобов'язуючись виплатити певну суму золотом. Згодом, ці папери отримали назву вексель, вони поступово стали замінювати золото в торгових угодах, що значно полегшило процес торгівлі — тепер не треба було переміщати велику кількість золота з одного місця в інше.

У XV-XVIII гроші, виготовлені з паперу, з'явилися, в Європі і так сильно поширилися і прижилися, що стали основним замінником повноцінних грошей. 1694 року було створено перший у сучасному розумінні емісійний банк, який

відповідає за випуск паперових грошей, – Банк Англії. Його капітал розміщувався у державних цінних паперах, які були забезпеченням банкнот, що випускалися. Лише після створення Банку Англії стало можливим говорити про справжні паперові гроші, оскільки його банкноти жодною мірою не були облігаціями.

Банк Англії було створено, коли консорціум із сорока лондонських і єдинбурзьких купців, які здебільшого вже були кредиторами корони, запропонував королю Вільгельму III кредит у 1,2 мільйони фунтів на фінансування війни з Францією. При цьому вони також переконали його дозволити їм створити корпорацію, яка б володіла монополією на випуск банкнот, які насправді являли собою прості векселі на гроші, позичені ними королю. Це був перший незалежний національний центральний банк, який також став розрахунковою палатою для боргів між меншими банками; векселі невдовзі перетворилися на першу європейську національну паперову валюту. Перші паперові гроші випущені банком Англії базувалися на міцній репутації банку, люди вірили, що завжди зможуть обміняти папери на золото.

На той час, вже протягом століть, у Великобританії фактично діяв срібний стандарт, хоча формально королівство дотримувалося біметалічної системи.

У 1717 році Ісаак Ньютон, будучи главою монетного двору, вивів фіксоване співвідношення між золотом та сріблом. В результаті його фінансового винаходу золото виявилось переоцінене і повністю витіснило в країні срібло із грошового обігу. У 1774 році вільне звернення срібних монет було обмежено, а в 1798 році їх карбування заборонили. Протягом наступних десятиліть розмін паперових грошей на метал призупинили у зв'язку з кризою бюджету королівства.

У 1819 році британський парламент прийняв закон про відновлення перерваної конвертованості фунта в золото. Юридично вона була оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції у 1867 році, яка визнала золото єдиною формою світових грошей. В Парижі було зібрано Міжнародну валютну конференцію, на якій зібралися представники з двадцяти країн Європи та Сполучених Штатів.

Дана система грошового обігу та міжнародних розрахунків передбачала закріплення за золотом фінансових функцій та офіційне встановлення фіксованого золотого паритету національної грошової одиниці. Встановлений золотий паритет став офіційною ціною золота. Золоті монети знаходилися в обігу та мали чинність законного платіжного засобу. Центральні банки були зобов'язані обмінювати паперові гроші на золото за номіналом. Було дозволено вільне ввезення та вивезення золота у будь-якому вигляді.

Валютні курси країн фіксувалися з урахуванням золотих паритетів національних грошових одиниць і коливалися лише у вузьких межах «золотих точок», які визначалися витратами – переважно транспортування і страхування, пов'язані з переміщенням золота між країнами.

Перевага цієї системи була в тому, що вона обмежувала держави і банки в грошовій емісії, адже їй потрібно було забезпечити золотом, яка могла б прискорити інфляцію. Окрім того, фіксовані обмінні курси дозволили створити стабільні умови для торгівлі. Зокрема, з 1870 по 1910 рік обсяг торгівлі між країнами золотого стандарту значно зріс.

Криза Паризької валютної системи, почалася в 1913 році та особливо загострилася в період Першої світової війни, 1914-1918 рр. Її причинами були величезні військові витрати, які часто фінансувалися за рахунок золота і збільшення обсягів емісійних кредитних грошей. Під час першої світової війни розмін банкнот на золото в капіталістичних країнах, крім США, було припинено і золотий стандарт розпався. Золото вилучалося з внутрішнього обігу та замінювалося банкнотами, нерозмінними на золото. У міжнародному платіжному обороті було заборонено вільний рух золота між країнами.

Після закінчення Першої світової війни постало питання про те, що потрібно зробити, щоб повернути золото на роль світових грошей. У 1922 р. в Генуї з цією метою збирається конференція, на якій було прийнято рішення відмовитися від використання золота як засобу обігу, але зв'язок із золотом зберегти, ввівши для міжнародних розрахунків золотозлитковий та золотодевізний стандарти.

Основні принципи Генуезької валютної системи були аналогічні принципам попередньої Паризької системи. Золото зберігало роль остаточних світових грошей, залишалися золоті паритети. Однак було внесено й певні зміни. За загальною згодою, центральним банкам було рекомендовано на додачу до золота, яке було дефіцитним, використовувати як резерви валюти провідних країн, що конвертуються в золото.

Після періоду валютного хаосу, що виник у результаті Першої світової війни, було встановлено золото-девизний стандарт, заснований на золоті та провідних валютах, що конвертуються в золото. Платіжні кошти в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, почали називати девізами. Нова система, що отримала назву золотовалютного (золотодевизного) стандарту, існувала і в довоєнний час, проте була поширена переважно в колоніях. Після закінчення війни вона почала діяти і в більшості незалежних держав.

Міжнародними платіжно-резервними коштами виступили такі національні валюти як – Британський фунт і долар США. Це пояснювалось тим, що після закінчення війни валютно-фінансовий центр перемістився із Західної Європи до США. Через те, що значно зріс валютно-економічний потенціал США, збільшився експорт капіталу. У 1924 р. відбувся перерозподіл офіційних золотих резервів: 46% золотих запасів капіталістичних країн зосередилося у США.

Загалом, Генуезька конференція була стурбована насамперед проблемами національних фінансових систем. Тоді до золота як до грошей повернулися в національних масштабах, дотримувалися так звані «золоті точки», які стримували інфляційні процеси всередині країн, а також надмірні коливання валютних курсів у міжнародних розрахунках.

Ця валютна система проіснувала недовго. Система була практично зруйнована під час світової кризи 1930-х. Великобританія скасувала золотий стандарт у 1931 році, а США – у 1933 році. Почалася девальвація основних валют країн Генуезької угоди. На початок Другої світової війни не залишилося жодної валюти зі стабільним курсом. Почалися торговельні та валютні війни 30-х рр.,

засновані на знеціненні валюти тієї чи іншої країни, так званому валютному демпінгу.

У період Другої світової війни єдиний валютний ринок був зруйнований, і принципи світової валютної системи не дотримувалися. Відбулося нове підвищення ролі золота як світових грошей, оскільки у військових умовах стратегічні та дефіцитні товари можна було придбати лише за золото, що призвело до вичерпання золотих резервів країн, які вели активні закупівлі озброєння та продовольства та їх накопичення у країн-експортерів, насамперед США.

Розробка проекту нової світової валютної системи почалася ще у квітні 1942 р., оскільки країни побоювалися потрясінь, подібних до валютної кризи після Першої світової війни і в 30-х роках XX ст. На міжнародній конференції, що відбулася 1944 р. у Бреттон-Вудсі, були узгоджені основні засади нового міжнародного валютно-фінансового устрою, що став відомим як Бреттон-Вудська система. Було встановлено правила організації повоєнної світової торгівлі та валютних відносин, вперше в історії було створено орган міждержавного валютного регулювання – Міжнародний валютний фонд (МВФ). Прийнятий тоді статут МВФ визначив принципи Бреттон-Вудської валютної системи.

Зокрема, було збережено золотодевізний стандарт, заснований на використанні золота та іноземних валют. Статус резервних валют був закріплений за долларом США та фунтом стерлінгів. З метою зміцнення позицій долара, США зберегли розмін долларових рахунків на золото для іноземних центральних банків та офіційних органів за фіксованою офіційною ціною золота - 35 дол. за 1 тройську унцію (31,1035 г чистого золота). Цей обмін поширювався лише на членів Міжнародного валютного фонду від імені їх центральних банків. Отже, фактично це був золотодоларовий стандарт у міжнародних розрахунках.

Передбачено поступове запровадження конвертованості валют у міру скасування валютних обмежень. Було встановлено режим фіксованих валютних паритетів та курсів валют, які могли коливатися у вузьких межах — $\pm 1\%$ від паритетів за статутом МВФ, пізніше $\pm 2,25\%$. Це дуже впливало на ціноутворення. Кожен центральний банк був зобов'язаний підтримувати курс валюти своєї країни

до долара у відповідних межах. Для дотримання цих меж центральні банки змушені були проводити валютні інтервенції за рахунок своїх доларових і золотих резервів.

Під тиском США в рамках Бреттон-Вудської валютної системи утвердився доларовий стандарт, заснований на пануванні долара, що став базою валютних паритетів та курсів, що переважає міжнародний платіжний та резервний засіб. США використали статус долара як резервної валюти для покриття національною валютою дефіциту платіжного балансу, затопивши світовий фінансовий ринок євродоларами, і поклали на своїх партнерів повноваження щодо підтримки фіксованого курсу долара до їх національних валют шляхом валютної інтервенції. Гегемонія США в Бреттон-Вудській валютній системі була обумовлена зміною розміщення сил у світовій економіці на їх користь після Другої світової війни.

У 1949 р. на частку США припадало 54,6% світового промислового виробництва, 33% експорту та майже 75% золотих резервів (без урахування СРСР). Опорою безроздільного панування долара служив також «доларовий голод» — гостра нестача американської валюти в Західній Європі і Японії у зв'язку з їхнім важким повоєнним валютно-економічним становищем.

Бреттон-Вудська валютна система сприяла зростанню світової торгівлі та виробництва, проте не забезпечила рівні права всім її учасникам. З кінця 1960-х років. почалася криза системи, тому що її структурні принципи перестали відповідати зміні співвідношення сил у світі в умовах формування трьох центрів партнерства і суперництва: США - Західна Європа - Японія. Ця система повноцінно могла існувати лише доти, доки золоті запаси США могли забезпечувати конверсію зарубіжних доларів у золото.

Однак, золоті запаси США танули буквально на очах: часом по 3 тонни на день. І це незважаючи на всі заходи, які вживали США, щоб зупинити витік золота. Можливості для обміну доларів на золото були обмежені: він міг здійснюватись лише на офіційному рівні і лише в одному місці — у Казначействі США. Але цифри говорять самі за себе: з 1949 по 1970 рік золоті запаси США скоротилися з 21 800 до 9838,2 тонн — тобто, більш ніж удвічі.

Останню крапку у цій ситуації поставив Шарль де Голль, колишній президент Франції, не обмежившись лише декларацією про необхідність ліквідації пріоритету долару, він пред'явив США до обміну 1,5 мільярда доларів США на золото. США стали тиснути на Францію як партнера НАТО. І тоді генерал де Голль пішов ще далі, оголосивши про вихід Франції з НАТО, ліквідацію всіх 189 натовських баз на території Франції та виведення 35 тисяч натовських солдатів.

На додачу до всього, під час свого офіційного візиту до США він пред'явив до обміну на золото 750 мільйонів доларів. І США були змушені зробити цей обмін за твердим курсом, оскільки всі необхідні формальності було дотримано. Генерал де Голль створив найнебезпечніший для США прецедент. США, у свою чергу, незабаром вжили не менш безпрецедентні захисні заходи: в односторонньому порядку відмовившись від усіх своїх раніше прийнятих міжнародних зобов'язань із золотого забезпечення долара, які отримали назву як “Шок Ніксона”.

Це була серія економічних реформ, здійснених президентом США Річардом Ніксоном в 1971 році, найбільшою з яких стала одностороння відмова США від прив'язки курсу долара до золота від 15 серпня 1971 року, що призвело до фактичної зупинки роботи Бреттон-Вудської системи. До 1973 Бреттон-Вудська система де-факто була замінена на систему з плаваючим валютним курсом.

Загалом можна сказати, що на початку 70-х років остаточно відбувся перерозподіл золотих запасів на користь Європи, а в міжнародному обороті брало участь все більше готівкових та безготівкових доларів США. З'явилися значні проблеми з міжнародною ліквідністю, оскільки видобуток золота був невеликим порівняно зі зростанням обсягів міжнародної торгівлі.

Довіра до долара як резервної валюти додатково падала через гігантський дефіцит платіжного балансу США. Утворилися нові фінансові центри — Західна Європа і Японія, і їх національні валюти почали поступово також використовувати як резервні. Це призвело до втрати США свого абсолютного домінуючого становища у фінансовому світі. Проблеми цієї системи були сформульовані в дилемі (парадоксі) Тріффіна: емісія ключової валюти має відповідати золотому запасу країни-емітента.

Надмірна емісія, не забезпечена золотим запасом, може підірвати оборотність ключової валюти в золото, що призведе до кризи довіри до неї. Але ключова валюта повинна випускатися в кількостях, достатніх для того, щоб забезпечити збільшення міжнародної грошової маси для обслуговування зростаючої кількості міжнародних угод.

Тому її емісія має відбуватися незважаючи на розмір обмеженого золотого запасу країни-емітента. У процесі розвитку системи для часткового зняття цієї суперечності було запропоновано використання штучного резервного засобу – спеціальних прав запозичення. Цей механізм діє і до сьогодні.

Валютна система, заснована на національних валютах (переважно доларі США), суперечила інтернаціоналізації світового господарства. Ця суперечність посилювалась у міру ослаблення економічних позицій США та Великобританії, які погашали дефіцит своїх платіжних балансів емісією національних валют, використовуючи їхній статус резервних валют.

Таким чином, поступово виникла потреба перегляду основ існуючої валютної системи. Її структурні принципи, встановлені 1944 р., перестали відповідати реальному стану справ.

З кризовими явищами Бреттон-Вудської валютної системи почався пошук нових принципів функціонування світової валютної системи.

У 1972 р. було сформовано Комітет із реформи міжнародної валютної системи, який займався розробкою та узгодженням нових принципів її функціонування. Перехідний період до другої світової валютної системи тривав до 1976 року, коли відбулася міжнародна конференція у столиці Ямайки – Кінгстоні, коли на нараді представники 20 країн досягли угоди про реформування світової валютної системи. 1 квітня 1978 р.

МВФ офіційно визнав крах Бреттон-Вудської системи, що означало набуття чинності нових правил функціонування валютної системи, згідно з Ямайськими угодами. З цього моменту набувають чинності принципи системи, що отримала назву Ямайська валютна система.

Основні її принципи були наступні:

1) Кінгстонською угодою було проголошено повну демонетизацію золота у сфері валютних відносин. Демонетизація золота — це перетворення золота із фінансового активу на товар, який більше не використовується як засіб платежу між центральними банками країн, а перетворюється на сферу товарного обігу.

Юридично було завершено демонетизацію золота, яка виражалася в тому, що скасовано офіційну фіксовану ціну на золото, запроваджено плаваючий ринковий курс золота, який визначається на біржових торгах, скасовано золоті паритети, фіксацію масштабу цін (золотий вміст) національних грошових одиниць, знято будь-які обмеження у його приватному використанні. МВФ припинив публікацію даних про золотий вміст окремих валют. Внаслідок цих дій золото перетворилося на звичайний товар, ціна якого у паперових (кредитних) грошах стала визначатися на ринку залежно від попиту та пропозиції.

2) Країнам надано право вибору будь-якого режиму курсу національної валюти. Замість фіксованих валютних курсів було введено поняття плаваючих валютних курсів. Країни-члени МВФ отримали право самостійно обирати режими конвертованості валют та курсоутворення. Значно посилилася роль МВФ щодо забезпечення міждержавного валютного регулювання та нагляду за валютною політикою країн-учасниць. В результаті більшість розвинутих держав обрали плаваючий валютний курс, коли вартість національної валюти визначається попитом та пропозицією.

3) Було офіційно створено та введено стандарт СПЗ/SDR (СПЗ – спеціальні права запозичення, SDR, Special Drawing Rights), тобто відбувся перехід від золотодевізного стандарту до мультивалютного ринкового стандарту — "плаваючих" валютних курсів. СПЗ було оголошено базою ямайської валютної системи та основою валютних паритетів. СПЗ або SDR – це розрахункова одиниця Міжнародного валютного фонду, що використовується для безготівкових міждержавних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках МВФ та як розрахункова одиниця МВФ. СПЗ немає матеріальної основи, а є валютою запису. Курс СПЗ встановлюється на основі валютного кошика.

Валютний кошик - це фіксований набір валют, який використовують для вимірювання середньозваженого курсу валюти певної країни. Кількість валют у наборі, їх склад та розмір валютних компонентів, тобто кількість одиниць кожної валюти в наборі, встановлюються довільно.

Спочатку СПЗ була прирівняна до долара США (1 СПЗ = 1 USD).

З 1.07.1974 р. СПЗ стали формуватися з урахуванням кошика валют – 16 найбільш розвинених країн.

Однак виникли проблеми, пов'язані із коливаннями курсів валют і тоді у 1981 році СПЗ стали формувати з урахуванням кошика лише 5 основних валют світу: долару США — 42%, німецької марки — 20%, японської єни — 16 , англійського фунта стерлінгів — 12% і французького франка — 12%.

З появою Євросоюзу, введення в обіг євро та з економічними змінами деяких країн від 1 січня 1999 року до складу валютного кошика входило п'ять валют: долар США — 42%, євро — 34%, єна — 13 %, фунт стерлінгів — 11%.

З 2016 року і на теперішній час СПЗ формується на основі кошика 5 головних валют світу: долару США — 42%, євро — 31%, китайського юаню — 11%, фунта стерлінгів — 8% і японської єни — 8%.

4) Важливе місце в Ямайській валютній системі відводиться саме долару США, адже великі доларові запаси збереглися у фізичних осіб та урядів різних країн ще з часів Бреттон-Вудської валютної системи. Іншим не менш важливим фактором було те, що визначення питомої ваги кожної валюти здійснювали на основі значущості долара в міжнародній торгівлі або при міжнародних розрахунках. Долар США було визнано головною світовою резервною валютою через його основну роль у світовій економіці. Він служить еталоном для інших валют по всьому світу і вважається найбільш стабільною, ліквідною і заслуговує на довіру в обігу.

Окрім долара США, важливе значення у світовій економіці відіграють й інші валюти. Резервні валюти використовуються центральними банками держав для створення, накопичення та зберігання валютних резервів.

Окрім 5 валют, що входять до складу СПЗ, статус резервної валюти, на початок 2024 року, мають: швейцарський франк, канадський долар та австралійський долар.

Однак і Ямайська валютна система не є досконалою та має свої недоліки. Основними проблемами Ямайської валютної системи є ряд аспектів: зникнення монополії долара через створення Спеціальних прав запозичення на основі кошика валют та встановлення багатовалютного стандарту; зацікавленість країн Західної Європи у збереженні золота як реальних резервів; конкуренція між провідними міжнародними фінансовими центрами; впровадження режиму плаваючих валютних курсів, який не забезпечує вирівнювання платіжних балансів, не стримує валютну спекуляцію та не вирішує проблем безробіття.

Таким чином, багато країн віддають перевагу регульованому плаванню валютного курсу, використовуючи різні методи валютної політики. Цей перехід до нового світового валютного стандарту визначається кризою Ямайської валютної системи. Економісти світу активно обговорюють проблему кризи Ямайської валютної системи та переходу до нового світового валютного стандарту, однак до цього часу це питання залишається відкритим.

У свою чергу, країни ЄС вирішили створити в рамках Ямайської світової валютної системи власну міжнародну регіональну Європейську валютну систему, (ЄВС), яка діяла з 13 березня 1979 року по 31 грудня 1998 року. Оскільки принципи, на яких базувалася Ямайська валютна система, показали свої слабкі сторони, країни ЄС вирішили створити в рамках Ямайської світової валютної системи свою власну міжнародну регіональну Європейську валютну систему.

Першим етапом формування валютної системи Європейської економічної спільноти (ЄЕС) було запровадження режиму спільного плавання валютного курсу країн-учасниць, що отримала назву «Європейська валютна змія», який проіснував з квітня 1972 до березня 1979. Після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи більшість західних країн перейшло до плаваючих курсів своїх валют.

Режим "європейської валютної змії" виявився малоефективним, оскільки не супроводжувався координацією грошово-кредитної та економічної політики країн

ЄЕС. Різні темпи інфляції та різні відсоткові ставки призводили до постійного відхилення обмінних курсів від встановлених співвідношень. На практиці це виражалося в тому, що валюти Франції, Італії та інших країн дешевшали по відношенню до німецької марки та голландського гульдену.

Пошуки нових форм валютної інтеграції призвели до нової угоди щодо створення Європейської валютної системи, яка почала діяти з березня 1979 року. Формування ЄВС було спрямоване на досягнення валютної стабільності всередині системи в умовах переходу до Ямайської валютної системи та відомої незалежності від долара. Основу Європейської валютної системи склали:

- Центральним елементом системи була європейська валютна одиниця — ЕКЮ, яка стала базою встановлення курсових співвідношень між валютами країн — членів ЄЕС, а також використовувалася для розрахунків між їхніми центральними банками та як лічильна одиниця у спеціалізованих установах та фондах ЄЕС. Вартість ЕКЮ визначалася за методом валютного кошика, який включав валюти країн-учасниць ЄЕС.

- Створення механізму валютних курсів;
- Використання золота як реальних резервних активів — створення Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС) із загальним капіталом 25 млн ЕКЮ, ресурси якого формуються за рахунок об'єднання 20 % офіційних золотих резервів країн ЄС і 20 % доларових резервів ЄФВС у формі постійно поновлювальних кредитів.

- Здійснення ЄФВС міждержавного регіонального валютного регулювання шляхом надання центральним банкам кредитів для покриття тимчасового дефіциту платіжних балансів і розрахунків, пов'язаних із валютною інтервенцією країн-членів для підтримання валютних курсів.

У 1998 році Європейська валютна система припинила своє існування. Основними причинами, які спричинили її розпад, є відмінності в темпах інфляції між країнами-членами, недовіра до окремих центральних банків, несумісність абсолютної мобільності капіталу, фіксованих валютних курсів та грошово-політичної незалежності в рамках однієї валютної системи, а також об'єднання

Німеччини, яке суттєво вплинуло на загальну валютну ситуацію в Європейському союзі. У 1999 році з'явився Європейський економічний і валютний союз, що став новим етапом в розвитку валютно-фінансової інтеграції країн ЄС. Цей етап передбачав перехід до єдиної валюти - євро, створення єдиної валютної і грошової політики, а також створення Європейського валютного інституту - Європейського Центрального Банку.

1.2. Визначення ролі та функцій золота і золотовалютних резервів

Остання третина XX століття увійшла у світову історію товарних та грошово-валютних відносин як період, коли практично завершився процес демонетизації золота. Дорогоцінний метал, який з найдавніших часів виконував функцію грошового товару, нині втратив своє призначення як базису грошового та валютного обігу, поступившись цією роллю кредитно-паперовим грошам. Золото повернулося в товарний світ, але не як рядовий товар, подібний до інших металів, а як товар «особливого сорту», який має деякі специфічні риси, успадковані від властивостей колишнього грошового матеріалу.

Світовий ринок золота у широкому плані охоплює всю систему циркуляції цього дорогоцінного металу в масштабах світу – виробництво, розподіл, споживання. Іноді це поняття розглядається і у вузькому плані - як ринковий механізм, що обслуговує купівлю-продаж золота як товару на національних та міжнародному рівнях.

При цьому слід мати на увазі, що коли йдеться про основні особливості та параметри ринків золота зазвичай мається на увазі, по-перше, купівля-продаж готівкового металу в злитковій формі і, по-друге, оптові методи торгівлі цими злитками. Відповідно особливості торгівлі так званим "паперовим золотом" аналізуються в рамках діяльності бірж.

Особливостями золота є те, що, по-перше, золото використовується фактично всіма державами як страховий та резервний фонд. До середини минулого

століття золото офіційно було засобом платежу. З переходом від Бреттон-Вудської до Ямайської валютної системи золото перестало виступати як всесвітня одиниця платежу, проте воно не втратило своєї резервної функції, залишаючись і до цього дня одним з основних міжнародних мір вартості.

У сфері міжнародних економічних відносин золото сьогодні виконує обмежені функції, а саме, золото виступає як:

- фонд страхування від інфляції;
- засіб забезпечення кредитів, з метою погашення заборгованості;
- резерв ліквідності грошових ресурсів (зокрема, в Європейській валютній системі — для забезпечення та підтримки євро використовується 20% золотих запасів країн-членів).

Окрім того, золото нині виконує ще такі функції: по-перше, це функція незмінного сировинного компоненту в багатьох галузях світового господарства; по-друге, золото зміцнило свою властивість як надійного й ліквідного інвестиційного активу та засобу збереження.

На сьогодні золотий резерв існує у таких трьох формах:

- централізовані запаси у казначейських та державних банках;
- приватні запаси фізичних і юридичних осіб.
- метал, який використовується в різних галузях економіки, наприклад у ювелірній справі, електронній промисловості, медицині тощо.

Отже, у фінансовій сфері на перехресті XX і XXI століть відбулися значні зміни щодо ролі золота, які можна узагальнити наступним чином:

1. Кредитні гроші витіснили золото з внутрішнього і міжнародного обігу. Золото більше не обмінюється безпосередньо на товари, відповідно не встановлюються золоті ціни. Хоча золото залишається надзвичайно важливим в економічному обігу, його роль як світових грошей у міжнародних валютних відносинах опосередковується кредитними грошима, а основна активність зосереджена на ринках золота, де відбувається їхній фактичний обмін.

2. Функція грошей як засобу створення скарбів зазнала значних змін. Скарби втратили свою регулювальну функцію у грошовому обігу, оскільки золото не може

легко переходити з скарбів у обіг і навпаки через нерозмінність на кредитні кошти. Проте, ця функція залишається актуальною, хоча і з певними змінами. Вона все ще пов'язана з внутрішніми та світовими ринками. Скарби тепер виступають як свого роду страховий фонд держави.

3. Золото також дещо змінило свою функцію як світові гроші. По-перше, постійні намагання провідних країн і організацій щодо обмеження міжнародних платежів золотом зробили свій вплив і тепер немає необхідності використовувати золото для розрахунків. Однак функцію погашення пасивного сальдо платіжного балансу золотом, продовжують використовувати і зараз. По-друге, золото і на сьогоднішній день є світовим товаром грошей. Його можна обмінювати на будь-яку валюту і потім купити необхідний товар або послугу. Іншим прикладом актуальності золота може слугувати статистика під час криз, коли попит на золото стрімко зростає, особливо це відчутно у регіонах з нестійкими валютами.

Золоті резерви, що зберігаються в центральних банках, фінансових установах країн та міжнародних валютно-фінансових організаціях, мають важливе міжнародне значення як активи. Розмір золотого резерву відображає фінансові позиції країни і є одним із показників її фінансової стійкості. У табл. 1.1 наведена інформація про золотовалютні резерви країн світу за 2023 рік.

Таблиця 1.1 – Золоті резерви країн світу за 2023р. [4]

Країна	Золоті резерви, тонн	Частка в офіційних золотовалютних резервах, %
1. США	8,133	69,89
2. Німеччина	3,353	69,06
3. Італія	2,452	65,89
4. Франція	2,437	67,28
5. РФ	2,333	26,05
6. Китай	2,235	4,33
7. Швейцарія	1,040	7,64
8. Японія	846	4,37
9. Індія	804	8,54

10.	Нідерланди	612	58,34
Продовження табл. 1.1			
11.	Туреччина	540	100
12.	Тайвань	423	4,32
13.	Португалія	382	72,15
14.	Узбекистан	371	71,42
15.	Польща	358	12,36
16.	Саудівська Аравія	323	4,24
17.	Велика Британія	310	11,64
18.	Казахстан	294	54,44
19.	Ліван	286	54,45
20.	Іспанія	281	18,23
59.	Україна	27	4,46

У сучасному світі золото визнається ключовим резервом для національного капіталу і відіграє важливу роль у забезпеченні міжнародної ліквідності. У порівнянні зі штучними валютами, золото завжди має стабільну позитивну вартість, що не залежить від урядових рішень. Воно є «інтернаціональним» активом, не піддається випуску жодною установою і має «політичну нейтральність». У порівнянні з міжнародними валютами, які сильно залежать від економічно розвинених західних країн, золото завжди залишається стабільним, що робить його привабливим активом для резервів.

Таким чином, незважаючи на постійні обмеження та позбавлення золота функції прямого засобу розрахунку, воно продовжує відігравати важливу роль у міжнародній валютно-фінансовій сфері, а саме: країни постійно підтримують певний рівень золотих запасів та намагаються його збільшувати, для того щоб бути більш гнучкими у кризові ситуації. Центральні банки країн використовують золото для своїх угод та забезпечення міжнародних кредитів. Також центральні банки використовують його для покриття дефіциту платіжного балансу, погашення зовнішніх боргів та поповнення валютного резерву.

Отже, навіть у сучасних реаліях зберігаються важливі функції золота як валютного металу, і воно продовжує виконувати роль світових грошей у міжнародних валютно-кредитних відносинах.

1.3. Підходи, методи та цілі національного управління золотовалютними резервами

Сучасні золотовалютні резерви (ЗВР) складаються з чотирьох компонентів, одним із них є золотий запас.

Другий компонент ЗВР - запаси іноземних вільно конвертованих валют (ВКВ). Вони являють собою вимоги державних валютних органів до нерезидентів у формі залишків, що знаходяться на поточних рахунках в іноземних банках, та короткострокових банківських депозитів, ринкових ліквідних фінансових інструментів: казначейських векселів, короткострокових та довгострокових урядових ланцюгових паперів, які не є в обігу на ринку боргових свідоцтв, однак, які є результатом офіційних угод цієї країни з центральними банками та урядовими установами інших країн.

Третім компонентом виступає резервна позиція в МВФ - частка країни в Міжнародному валютному фонді. Кількісно вона відповідає тій частині вступного внеску країни до МВФ, яка виражена не в національній валюті, а в резервних активах, тобто валютах інших країн-членів, що вільно конвертуються. Якщо МВФ використовує частину внесеної національної валюти країни-члена для надання кредитів іншим країнам, її резервна частка відповідно збільшується.

Тому вона визначається як перевищення величини квоти країни-члена над сумою запасу її національної валюти, що знаходиться в розпорядженні МВФ. Країни-члени можуть отримувати валютні кошти в МВФ у межах своєї резервної позиції автоматично, на першу вимогу.

Четвертим компонентом офіційних міжнародних резервів є спеціальні права запозичення (СПЗ), що належать країнам. СПЗ випущені МВФ і розподілені між

країнами-членами пропорційно їх квотам міжнародні кредитні резервні та платіжні кошти. Вони призначені для поповнення валютних резервів, врегулювання сальдо платіжних балансів, розрахунків з МВФ і порівняння вартості національних валют країн — членів МВФ.

Офіційні золотовалютні резерви мають виконувати такі функції: фінансування дефіциту балансу поточних операцій; обслуговування міжнародних розрахунків, насамперед державного зовнішнього боргу; здійснення валютних інтервенцій під час проведення курсової політики; формування запасу ліквідності; отримання прибутку. У країнах із ринковою економікою використання центральними банками офіційних резервів для врівноваження платіжних балансів практично здійснюється через механізм валютних інтервенцій, безпосередня мета яких — обмеження коливання обмінних курсів грошових одиниць.

Офіційні ЗВР є одним з чинників формування фінансової основи внутрішнього грошового обігу. Тому різкі зміни їхнього рівня призводять до коливань величини внутрішньої грошової маси, які можуть мати дестабілізуючий вплив на національну економіку.

При збільшенні активного сальдо платіжного балансу та відповідному розширенні обсягу резервів грошова маса зростає, що може запустити механізм «інфляції, що імпортується». Подібна ситуація спостерігалася в низці країн Західної Європи та в Японії наприкінці 1960 — на початку 1970-х років, коли був відчутний масований приплив доларів, під впливом якого відбулося розбухання їх офіційних резервів.

Наявність взаємозв'язку між величиною ЗВР, з одного боку, та обсягом внутрішнього грошового обігу — з іншого, використовується для обґрунтування існуючих уявлень, згідно з якими ці резерви є покриттям, забезпеченням національної грошової маси.

Може скластися враження, що нібито тільки від рівня ЗВР безпосередньо залежать якісні характеристики грошей, що знаходяться у внутрішньому обігу. Теза про те, що нарощування ЗВР — головна гарантія стабільності національної грошової одиниці, не є повністю вірною, оскільки ця стабільність визначається

насамперед такими чинниками як: стан національної економіки, насиченість внутрішнього ринку товарами та послугами, міжнародною конкурентоспроможністю вітчизняних виробників, зовнішньою конвертованістю національної валюти обсягом золотовалютних резервів тощо, тому ЗВР є тільки одним з чинників, хоча і дуже важливим.

При управлінні ЗВР необхідно прагнути забезпечення максимальної ефективності його використання. З цією метою органи валютного регулювання країни мають всебічно аналізувати динаміку ЗВР та виробляти управлінські рішення з кількох напрямків. По-перше, потрібно визначити оптимальний для наявних умов обсяг ЗВР. Надмірне зниження його рівня під впливом дефіциту платіжного балансу, що утворюється протягом тривалого часу, загрожує тим, що країна не зможе задовольняти свої життєво важливі потреби за рахунок імпорту або не зможе обслуговувати свої зовнішні боргові зобов'язання.

З метою економічного аналізу, вироблення раціональних критеріїв мінімального обсягу ЗВР у міжнародній практиці використовується низка показників, зокрема співвідношення величини резервів із усередненими показниками обсягу імпорту. Достатньою вважається величина ЗВР, що дорівнює вартості імпорту товарів та не факторних послуг за три місяці. Іншим методом є “Правило Гвідотті-Грінспена” – величина ЗВР, повинна повністю покривати сукупний короткостроковий зовнішній борг.

Застосовуються і інші критерії — зіставлення рівня резервів із сумою всіх зовнішніх витрат, розмірами пасивного чи активного сальдо торговельного і платіжного балансів, величиною зовнішніх боргових зобов'язань. Звісно, ці показники мінімально допустимих ЗВР є універсальними, і використовуються у різних ситуаціях по-різному. Кожна країна визначає їх емпіричним шляхом з урахуванням різноманіття конкретних обставин.

По-друге, є проблема вибору між окремими компонентами резервів, встановлення їх доцільного співвідношення. Ця проблема практично зводиться до фіксування співвідношення між іноземною валютою та золотом, визначення розмірів золотого запасу.

А це співвідношення, у свою чергу, завжди було компромісом між прагненням до забезпечення дохідності ЗВР, з одного боку, і вимогами підтримки належного рівня їх ліквідності — з іншого. Країни, які переживають економічну кризу або стикаються з проблемою покриття дефіциту платіжного балансу, використовують золото як заставу для отримання зовнішніх кредитів. Центральні банки практикують операції із золотом типу «своп» — продаж золота за іноземну вільно конвертовану валюту при одночасному вчиненні угоди, що передбачає зворотню його купівлю через певний термін.

По-третє, перед владою стоїть завдання диверсифікації ЗВР — формування валютного кошика, тобто вибору конкретних валют та встановлення їх частки в ній. Актуальність цієї проблеми зумовлена властивій сучасній валютній системі тенденції руху до валютного поліцентризму, процесу переходу від доларового до мультивалютного стандарту.

Валютна «плюралізація» — наслідок реальних змін у співвідношенні сил між провідними державами Заходу, втрати США їхньої колишньої домінуючої позиції та світової економіки, збільшення економічного потенціалу країн Західної Європи та Далекого Сходу, зокрема, Японії та Китаю.

По-четверте, державним органам доводиться здійснювати вибір фінансових інструментів інвестування ЗВР. При цьому важливо враховувати ступінь їх терміновості, оскільки дострокові вкладення, як правило, приносять більший відсотковий дохід. Тому при виборі фінансових інструментів для розміщення ЗВР необхідно знаходити певний баланс між критеріями довготривалості, прибутковості та ліквідності, який визначається прогнозами міжнародних розрахунків країни, потреб обслуговування зовнішнього боргу та руху валютного курсу.

Роль ЗВР як головного інструменту регулювання ринкового обмінного курсу спонукає владу піклуватися в першу чергу саме про підтримку належної ліквідності резервних активів. Цього ж вимагає від країн-членів МВФ, який визнає валютними резервами лише активи, розміщені у центральних та першокласних закордонних комерційних банках.

Нарешті, по-п'яте, і це головне, за певних обставин влада може використовувати ЗВР для фінансування видатків державного бюджету та вирішення найважливіших соціально-економічних завдань. Розвинені капіталістичні країни зазвичай не вдаються до подібної практики, оскільки самі є емітентами вільно конвертованої валюти.

Якщо говорити про надлишки у ЗВР, то проблема використання надлишків ЗВР у різних країнах вирішується по-різному. У країнах Близького Сходу значна частина великих рентних доходів країн — постачальників нафти на світовий ринок, не осідає в золотовалютних резервах, а прямує у соціальну сферу, забезпечуючи підвищення доходів населення, високий рівень побутових послуг, охорони здоров'я, освіти.

Завдяки хорошим перспективам нафтовидобутку їм не доводиться створювати значні запаси фінансових ресурсів, фонди майбутніх поколінь тощо. У більшості індустріально розвинених країн Європи та США нарощування фінансових резервів також не спостерігається. Грошова база, що знаходиться в обороті, в цих та інших розвинених країнах багаторазово перевищує їх ЗВР, тому використання ЗВР у господарстві вигідніше за їхнє накопичення.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ НАЦІОНАЛЬНОГО УПРАВЛІННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ

2.1. Сучасні тенденції формування та управління золотовалютними резервами

Нині тривають активні дискусії щодо необхідності використання окремих валют у золотовалютних резервах та про зростаючу залежність країни від стану економіки держав, що емітують резервні валюти. 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.

Проблеми управління золотовалютними резервами привертають увагу фахівців із банківської справи та фінансових ринків. Базові положення в галузі управління золотовалютними резервами на міжнародному рівні визначено Міжнародним валютним фондом у «Керівних засадах управління валютними резервами».

Відповідно до «Керівних принципів управління валютними резервами» у різних країнах, валютних спілках та спілках з управління валютними курсами за управління резервами зазвичай відповідають центральний банк або інший орган грошово-кредитного регулювання, що виступає в ролі або принципала, або агента іншого органу, що зберігає резерви наприклад, валютного фонду.

Керуючи золотовалютними резервами, центральні банки забезпечують їх необхідним обсягом активів задля вирішення певного кола завдань, з урахуванням ринкового, кредитного ризику та ризику ліквідності. Ця робота ведеться за такими напрямками:

1. Визначення оптимального обсягу золотовалютних резервів. Занадто сильне зниження їхнього рівня внаслідок втрати або через систематично високий дефіцит платіжного балансу може обернутися тим, що країна не зможе забезпечити

свої необхідні потреби за рахунок імпорту, або буде не в змозі обслуговувати свої боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами.

У той же час, наявність резервів понад оптимальні рівні тягне за собою зниження інвестиційного потенціалу країни та втрати від резервування додаткових доходів економіки.

Нагромадження надмірних резервів робить їх неефективними. Центральному банку доводиться забезпечувати ліквідність на фінансових ринках під час криз за допомогою продажу або поповнення резервів, якщо ринки недостатньо розвинені та відсутні інші канали допомоги фінансовим інституціям.

Існує оцінка, згідно з якою вміст золотовалютних резервів обходиться країнам, що розвиваються, приблизно в 1% відсоток від їх ВВП щорічно. Вважається, що ці витрати є платою за наявність у країні страхового механізму у разі зовнішніх економічних шоків – гаранта стабільності та джерела ліквідності в екстремальних ситуаціях.

При визначенні раціонального рівня резервів, витрати резервування порівнюються з одержуваними країною вигодами. Водночас наявність резервів понад оптимальний рівень тягне за собою зниження інвестиційного потенціалу країни.

2. Визначення ефективної структури золотовалютних резервів. Необхідно визначити співвідношення між іноземною валютою та золотом та часткою окремих валют у валютних резервах.

З міркувань економічної безпеки країни тримають резерви як буфер для поглинання або самострахування від шоків платіжного балансу, включаючи раптові зупинки міжнародних потоків капіталу; забезпечення валютної ліквідності банків у стресових ситуаціях, а також для пом'якшення нестабільності на валютних ринках.

У країнах з неплаваючим валютним курсом резерви виконують роль буфера для покриття грошових зобов'язань. Країни з гнучким обмінним курсом потребують менших резервів, оскільки обмінний курс може діяти як буфер і допомагати поглинати зовнішні шоки.

Однак коригування обмінного курсу також може мати несприятливі наслідки, наприклад, якщо на зовнішньому балансі країни є значні валютні невідповідності або валютні ризики. У цьому випадку резерви іноземної валюти можуть зіграти стабілізуючу роль, оскільки вони можуть перешкоджати одностороннім ставкам під час випадків фінансових криз. Величина достатнього рівня резервів в іноземній валюті залежить від кількох факторів.

Сюди входить як доцільність, так і вартість зберігання резервів; рівень вітчизняного фінансового розвитку; довіра до монетарної політики та режиму валютного курсу; торгова та фінансова відкритість країни; спектр інструментів, доступних для внутрішніх грошових операцій. Тому в академічній літературі немає єдиної думки щодо єдиного показника достатності резервів, який би охоплював усі ці виміри.

З часом було розроблено кілька показників, щоб визначити достатній обсяг резервів. Показники в першу чергу зосереджуються на підвищенні стійкості країни під час кризових явищ, особливо до раптових змін потоків капіталу, і тому, як правило, ці показники активніше використовуються у країнах із економікою, що розвивається, оскільки вони більш чутливі до будь-яких дій з іноземною валютою. Як наслідок, вони можуть бути менш актуальними для розвинутих економік.

Одне традиційне емпіричне правило стосується кількості місяців, протягом яких можна підтримувати імпорт, якщо всі фінансові надходження в резервних валютах, що виникають, наприклад, від надходжень від експорту та зовнішнього фінансування, вичерпаються. Вважається, що резерви повинні покривати щонайменше три місяці імпорту.

Незважаючи на різні існуючі показники та моделі, оцінка достатності резервів на практиці здійснюється переважно на порівнянні з найближчими аналогами країни, що призводить до додаткової конкуренції в накопиченні резервів. Це, у свою чергу, може збільшити накопичення та не дати економіці використовувати свої резерви при реальній необхідності.

Глобальні резерви іноземної валюти в основному інвестуються у фінансові активи, деноміновані в доларах США, тоді як євро є другою найбільш

використовуваною резервною валютою. Долар США продовжує залишатися головною валютою випуску надійних активів, особливо на великому та ліквідному ринку казначейства США.

На кінець 2023 року загальні резерви іноземної валюти в усьому світі становили понад 12 трильйонів доларів США, що приблизно в десять разів більше, ніж 30 років тому [8]. Провідною валютою залишається долар США, його частка серед інших валют у світових резервах складає 58,41%, після нього йде євро – 19,98%, японська єна – 5,7%, фунт стерлінгів – 4,84%, канадський долар – 2,58%, китайський юань – 2,29%, австралійський долар – 2,11% та 3,87% займають усі інші валюти.

За останні роки менеджери глобальних резервів диверсифікували свої портфелі в бік нетрадиційних резервних валют, включаючи китайський юань. До світової фінансової кризи на долар США та євро разом припадало майже 90% валютних резервів. Проте, після кризи 2008 року відчутно зросла частка нетрадиційних резервних валют, таких як канадський долар, австралійський долар і китайський юань, у світових резервах. На нетрадиційні резервні валюти зараз припадає майже 8% глобально розкритих активів, порівняно з менш ніж 2% до 2007 року.

На сьогоднішній день, приблизно дві третини світових резервів іноземної валюти зберігаються в країнах з перехідною економікою і у країнах, що розвиваються.

Таблиця 2.1 – Валютні резерви країн станом на 2023р. [4]

Країна	Валютні резерви (у мільйонах дол.США)
1. Китай	3,301,320
2. Японія	1,238,541
3. Швейцарія	755,903
4. Індія	574,872
5. Тайвань	564,009

6. росія	442,537
7. Саудівська Аравія	439,123
8. Гонконг	415,580
9. Південна Корея	408,085
10. Бразилія	346,424
11. Сінгапур	344,592
12. США	234,110
13. Тайланд	208,280
14. Мексика	206,351
15. Польща	169,998
16. ОАЕ	158,509
17. Велика Британія	157,340
18. Чехія	145,333
19. Індонезія	130,147
20. Канада	117,550
43. Україна	38,709

Після того, як Бреттон-Вудська система припинила своє існування, глобальні запаси валютних резервів різко зросли, особливо серед розвинутих економік, незважаючи на те, що багато хто очікував, що перехід до плаваючих валютних курсів зменшить привабливість зберігання валютних резервів.

Після азіатської кризи країни з ринками, що розвиваються, і країни-експортери сировини також почали накопичувати значні резерви іноземної валюти, причому найбільша частка цього збільшення припала на Китай. Країни-експортери сировинних товарів після 2005 року спостерігали ще більш швидке накопичення резервів, оскільки різке зростання цін на сировинні товари сприяло їх значному

профіциту платіжного балансу. Збільшення резервів в іноземній валюті було всеохоплюючим, причому обсяги розвинутих економік також зросли, хоча й помірно. Глобальні резерви в іноземній валюті продовжували зростати після світової фінансової кризи, оскільки деякі країни не бажали використовувати свої резерви, побоюючись, що це може послати негативний сигнал про потенційний тиск на валютний курс.

Значне накопичення резервів іноземної валюти ринками, що розвиваються, починаючи з початку третього тисячоліття, було зумовлене мотивами як запобіжних, так і не запобіжних заходів. Загалом цьому спонукали дві причини.

Перша полягала в тому, що мотиви економічної безпеки спонукають країни зберігати резерви іноземної валюти для вирішення фінансових труднощів, зокрема раптових зупинок потоків капіталу. Уроки фінансової кризи кінця 1990-х років змусили багато країн з ринком, що розвивається, накопичувати резерви іноземної валюти, відкриваючи свою економіку для світової торгівлі та фінансів. Крім того, деякі азіатські економіки прагнули самострахуватися, щоб уникнути можливої залежності від зовнішньої фінансової допомоги МВФ. Інші дослідження вказують на додаткові чинники накопичення резервів, пов'язані з потенційною вразливістю та збоями ринку в міжнародній валютно-фінансовій системі. До них відноситься невизначеність щодо наявності міжнародної ліквідності під час фінансової кризи, нестабільність потоків капіталу або глобальний дисбаланс.

Проте одних тільки мотивів запобіжних заходів недостатньо, щоб пояснити величину накопичення запасів у 2000-х роках. Незапобіжні або меркантилістські мотиви, за допомогою яких економіки накопичують резерви для підтримки зовнішньої конкурентоспроможності та збільшення експорту, також відіграли важливу роль.

У Європейського центрального банку загальні офіційні резервні активи, включаючи резерви в іноземній і неіноземній валюті, на кінець 2023 року становили 87,7 мільярда євро. Ці резерви склалися з 55,2 мільярдів євро в іноземній валюті (долар США – 44,8 млрд. євро, японська єна – 9,9 млрд. євро та

китайський юань – 0,5 млрд. євро) і близько 30,4 мільярда євро в золоті, решта активів зберігалася в СПЗ МВФ [10].

У 2023 році вся Євросистема мала 674,5 мільярдів євро загальних офіційних резервних активів, включаючи офіційні резервні активи ЄЦБ [11]. Як показує ця цифра, Національні центральні банки (НЦБ) мають значні додаткові офіційні резерви на додачу до тих, які має ЄЦБ. НЦБ мають повну автономію в управлінні своїми офіційними резервними активами щодо розподілу активів, профілю ризику/прибутку та стилю управління, а також мають різні інвестиційні цілі для активів.

У той час як офіційні резервні активи ЄЦБ можна розглядати як найбільш ліквідний транш Євросистеми, який буде використовуватися як перший резервний пул для фінансування будь-яких валютних інтервенцій, офіційні резерви, які зберігаються НЦБ, можна розглядати як окремі та автономні інвестиційні транші.

Тим не менш, згідно зі Статутом Європейської системи центральних банків, частина цих резервів має бути легкодоступною для цілей втручання за короткий термін, якщо це необхідно.

Офіційні резерви ЄЦБ наразі інвестовані в доларах США, японських єнах, китайських юанях, золоті та СПЗ. Валютний склад офіційних резервів ЄЦБ відображає міркування політики, іншими словами, здатність проводити та фінансувати ефективні інтервенції в євро проти інших основних валют. Китайський юань був доданий у 2017 році після його включення до кошика СПЗ у 2016 році та враховуючи його зростаючу міжнародну роль і важливість Китаю як одного з найбільших торгових партнерів єврозони.

Поточні запаси золота ЄЦБ становлять близько 35% його загальних офіційних резервів, порівняно з 15% у 1999 році. Це збільшення є результатом значного підвищення ціни на золото за останні двадцять п'ять років. У відсотках від загальних резервів золоті запаси ЄЦБ загалом схожі на запаси багатьох інших центральних банків у розвинутих економіках.

2.2. Національні моделі управління золотовалютними резервами: порівняльний аналіз

На даний момент багато країн світу накопичили колосальні золотовалютні резерви. Понад те, частки різних країн у запасах світової ліквідності останніми роками значним чином трансформувалися, відбулися значні зрушення й у структурі самих резервів. Золотовалютні резерви країн слід розглядати як страховий запас, що запобігає національним економікам від різноманітних макроекономічних ризиків, тому їх достатність оцінюється через співвідношення з іншими макроекономічними параметрами, зокрема: ВВП, імпортом, зовнішнім боргом, грошовою масою.

У той же час, золотовалютні резерви самі знаходяться під загрозою впливу ризиків світового масштабу, що коригує постановку проблеми керування ними. Золотовалютні резерви використовуються Центральними банками (ЦБ) для підтримки обмінного курсу національної валюти, задля зміцнення статусу країни на світовому ринку. При цьому, Центральний банк може використовувати спеціальні заходи регулювання валютно-фінансових відносин. Так, наприклад, валютні інтервенції – скуповування чи продаж Центральним банком іноземної валюти. При скуповуванні курс національної валюти знижується, при продажі – зростає. Мета валютних інтервенцій – утримати курс національної валюти у певних межах. ЦБ може також використовувати девальвацію та ревальвацію. Девальвація курсу національної валюти – офіційне здешевлення національної валюти щодо інших валют. Цей процес відбувається за нестачі валютних запасів ЦБ. Ревальвація курсу національної валюти – офіційне подорожчання національної валюти щодо інших валют. В цьому випадку Центральний Банк підвищує пропозицію іноземної валюти.

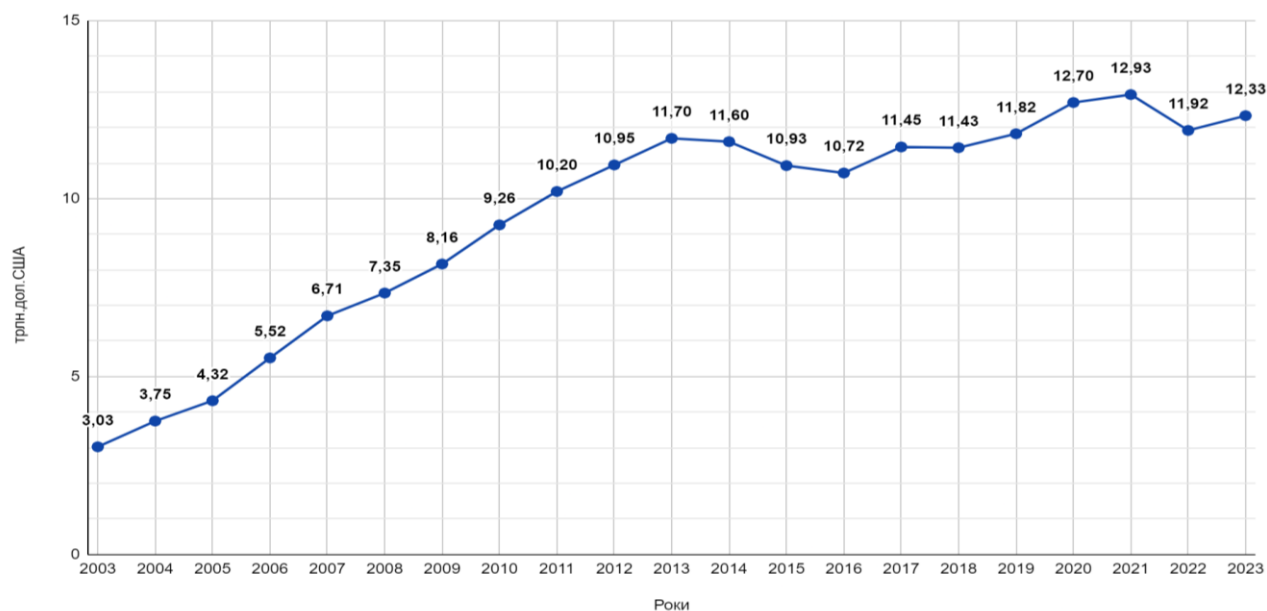


Рисунок 2.2 – Загальний світовий обсяг золотовалютних резервів у 2003-2023 роках

Джерело: складено автором на основі [12]

Можна відзначити, що за останні роки спостерігається стійке зростання обсягу міжнародних резервів, за останні 20 років золотовалютні резерви зросли більше ніж у 4 рази [12]. У 2003 році загальний обсяг міжнародних золотовалютних резервів становив – 3,026,256 млн.дол.США, тоді як у 2023 — 12,332,463млн.дол.США, за той же час світовий ВВП збільшився тільки у 2,6 рази.

Таблиця 2.3 – Золотовалютні резерви країн світу 2023р. [4]

Країна	Золотовалютні резерви (у мільйонах дол.США)	Частка золото у резервах, %
1. Китай	3,450,694	4,33
2. Японія	1,295,071	4,37
3. Швейцарія	818,447	7,64
4. США	777,610	69,89
5. Індія	628,569	8,54
6. росія	598,417	26,05
7. Тайвань	589,485	4,32

8. Саудівська Аравія	458,552	4,24
9. Гонконг	415,705	0,03
10. Південна Корея	414,366	1,52
11. Сінгапур	359,963	4,27
12. Бразилія	355,088	2,44
13. Німеччина	324,424	69,06
14. Італія	248,657	65,89
15. Франція	242,045	67,28
16. Тайланд	224,596	7,26
17. Мексика	214,378	3,74
18. Польща	193,967	12,36
19. Велика Британія	178,074	11,64
20. ОАЕ	162,937	2,72
46. Україна	40,517	4,46

У 2003 році до п'ятірки світових лідерів за обсягом золотовалютних резервів входили Японія, Китай, Тайвань, США та Південна Корея. У 2013 році – Китай, Японія, Саудівська Аравія, Швейцарія та рф. У 2023 – Китай, Японія, Швейцарія, США та Індія.

Китай володіє більше ніж чвертю загального обсягу світових золотовалютних резервів. Значний приріст резервів Китаю пояснюється ефективною роботою всіх галузей економіки та тим, що уряд агресивно скуповує долари з метою зниження реального курсу юаня, що дає Китаю конкурентну перевагу у виробництві та експорті товарів.

При цьому золотовалютні резерви Китаю тільки на 4,3% складаються із золота, решта це валютна складова.

Тенденція збільшення резервів характерна як для розвинених країн, так і для

країн, що розвиваються.

Станом на 2012 рік валютні резерви розвинутих країн становили 2634,3 млрд. дол. США – 35,5% від загальних світових валютних резервів, а резерви країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються, оцінювалися у 4790,0 млрд. дол. США – 64,5%.

Сумарні золотовалютні резерви розвинених країн складали приблизно 3399,1 млрд. дол. США – 39,9% від загальних світових резервів, а резерви країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються, оцінювалися у 5005,8 млрд. доларів США – 58,7%. Тобто, країни, що розвиваються мали більші валютні резерви, ніж розвинуті країни.

Станом на кінець 2021 року тенденція зберіглася – країни, що розвиваються сумарно мали більший об'єм резервів ніж розвинуті країни. Валютні резерви розвинутих країн становили 4372,7 млрд.дол.США – 43,9% від загальних світових валютних резервів, а резерви країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються, оцінювалися у 5589,1 млрд.дол.США – 56,1%.

Якщо говорити про золотовалютні резерви, то тут також зберіглася ця тенденція – країни, що розвиваються мають більше резервних активів у порівнянні з розвиненими країнами. Сумарні золотовалютні резерви розвинених країн складали приблизно 5 295,1 млрд. дол. США – 46,3% від загальних світових резервів, а резерви країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються, оцінювалися у 6 003,0 млрд. доларів США – 52,5% [14].

Отже, можна зробити висновок, що хоча загальна тенденція, коли країни, що розвиваються мають більші резерви ніж розвинуті країни зберіглася, однак частка резервів розвинутих країн майже за 10 років збільшилася і поступово наближається до значення 50%.

Пожвавлення ділової активності та високі ціни на сировинні товари в останні роки стали факторами, що визначили високі темпи економічного зростання в країнах з ринками, що формуються, це призвело до швидкого зростання національних накопичень і формування значних за обсягом резервів, зокрема у таких країнах як: Саудівська Аравія, Китай та Індія.

При аналізі міжнародних резервів країни, крім динаміки та структури, оцінюють достатність їхнього обсягу з погляду потреб країни. На сьогодні немає загальноприйнятого стандарту оптимального рівня міжнародних резервів. Низький їхній рівень може стати причиною того, що в якийсь момент країна не зможе оплачувати свій імпорт або не зможе обслуговувати свої зобов'язання перед закордонними кредиторами. Середній рівень достатності резервів за критерієм МВФ становить 3 місяці.

Найменшим рівнем достатності резервів характеризуються країни-емітенти самих резервних валют, наприклад США та Великобританія, резерв яких не дозволяє покривати тримісячний імпорт цих країн. У той же час, частка золота в їх золотовалютних резервах залишається значною, це пояснюється тим, що вони самі емітують резервні валюти і додаткового накопичення валютної складової вони не потребують. Упродовж багатьох десятиліть США залишаються світовим лідером за обсягом золота у золотовалютних резервів. Для країн, що розвиваються, характерне збільшення частки золота в золото-валютних резервах. Це пояснюється інфляційними очікуваннями та девальвацією валют.

Що стосується ЄЦБ, і відповідно країн Євросоюзу, то головна мета його резервів в іноземній валюті полягає в тому, щоб у разі потреби Євросистема мала достатню кількість ліквідних ресурсів для операцій валютної політики. Склад резервів ЄЦБ в іноземній валюті залишався загалом стабільним протягом тривалого часу, за винятком нещодавнього додавання китайського юаня у 2016 році.

На даний час, резерви ЄЦБ в іноземній валюті розподілені між 11 портфелями в доларах США, чотирма портфелями в японських ієнах і одним портфелем в китайських юанях. Цей розподіл відображає валютну спеціалізацію Національних центральних банків.

На момент запровадження євро всі НЦБ все ще мали керувати портфелями як у доларах США, так і в японських ієнах пропорційно їхній частці капіталу в ЄЦБ.

Однак у 2006 році була реалізована схема валютної спеціалізації. Ця схема

передбачала, що національні центральні банки вибирають один валютний портфель відповідно до своїх уподобань і в залежності від мети ЄЦБ формувати необхідну кількість портфельів для кожної валюти.

Мета цього розподілу полягає у тому, щоб підтримувати ефективну структуру, в тому числі шляхом обмеження кількості невеликих портфельів, оскільки очікується, що у подальшому буде приєднання більшої кількості країн до зони євро, що в свою чергу може сприяти більш ефективній інвестиційній діяльності, шляхом використання різних знань та методів управління резервами. Кожні три роки Рада керуючих переглядає розподіл портфельів і може прийняти рішення про зміну розподілів валют.

Основними інвестиційними принципами управління портфелем валютних резервів ЄЦБ є, у порядку важливості, ліквідність, безпека та прибутковість. Щоб досягти цього, значна частка валютних резервів інвестується в державні облігації США та Японії з відносно коротким залишковим терміном погашення.

Вони вважаються найбільш ліквідними інструментами, доступними у відповідних валютах. Крім того, висока кредитоспроможність емітентів і відносно коротка тривалість портфельів служать другому інвестиційному принципу: збереження капіталу валютних резервів ЄЦБ.

З проведеного вище аналізу динаміки накопичення та розподілу золотовалютних резервів, можна сказати, що валютні системи можуть трансформуватися десятиліттями і найближчим часом істотних змін у структурі резервів очікувати не варто, так само як і нової валюти, альтернативної долару та євро у валютних резервах. Але диверсифікація резервів за видами валют, що накопичуються, зростатиме.

2.3. Вплив зовнішніх економічних чинників на золотовалютні резерви та їхнє управління

З огляду на сучасний стан справ багатьох країн та потенційних загроз у світі, які прямо або опосередковано впливають на економічну безпеку у світі, золотовалютні резерви стають стратегічно важливим інструментом для будь-якої країни. Чим вищий рівень їх обсягу, тим вища надійність країни у плані платоспроможності та можливості функціонувати як незалежна держава. При формуванні золотовалютних резервів країни, органи державної влади ставлять завдання сформувати свій стратегічний портфель запасів так, щоб згодом його реальна вартість не знижувалася. З цієї причини особливу увагу при формуванні золотовалютних резервів приділяють саме золоту, яке є дорогоцінним металом та хедж-активом на міжнародному фінансовому ринку. Причиною підвищення ролі золота як інструменту/активу формування міжнародних резервів у світовій фінансовій системі виступає висхідна динаміка зростання його вартості, підтвердження чого можна побачити на графіку ціни золота по роках з рисунку 2.3.



Рисунок 2.3 – Зміна рівня ціни золота по роках [15].

Починаючи зі світової фінансової кризи 2008 року, ціни на золото розпочали своє стрімке зростання, внаслідок чого до 2012 року було встановлено рекордний максимум – унція золота коштувала більше за 1900 дол.США. Після стабілізації світової фінансової системи в період 2013-2019 рр., котирування золота демонстрували коригування. У 2020 році ситуація кардинальним чином змінилася,

причиною чого виступала криза пандемії коронавірусної інфекції. На цьому тлі, у серпні 2020 року, ціни на золото досягли нового історичного максимуму на позначці – 2080 доларів за унцію.

Причиною такого стрімкого зростання вартості золота був вплив наступних проблем світової фінансової системи, які впливали на процеси формування міжнародних золотовалютних резервів країн:

1. Збільшення грошової маси у світовій економіці, що зумовлено м'якою грошово-кредитною політикою центральних банків найбільших економік світу, зокрема США, а також активною політикою емісії національних грошових одиниць.

2. Формування валютних та торгових війн між такими країнами, як США, Китай, Японія, Німеччина та Великобританія.

Окрема категорія проблем розпочала свій прояв лише у 2020 році, коли на перший план вийшли наслідки від кризи пандемії коронавірусу: введення карантинних заходів та обмежень, що знижують ступінь ділової активності; обвал цін на світовому ринку фінансових інструментів навесні 2020 року; зниження обсягів міжнародної торгівлі; уповільнення зростання світового ВВП та створення небезпеки початку формування негативної динаміки; збільшення соціально-економічної нерівності між країнами з розвиненою економікою та ринками, що розвиваються; зростання дефіциту державних бюджетів більшості країн світу; підвищення соціальної та політичної напруженості; криза окремих галузей економіки, серед яких готельна справа, ресторанний бізнес, туристичний ринок та інші. Все це позначилося на рівні світової економічної стабільності і, відповідно, на вартості хеджових активів, зокрема золота.

На початку 2022 року, за місяць, до початку повномасштабного вторгнення росії в Україну, на фоні слухів про початок воєнного конфлікту, ціна на золото почала стрімко зростати, паралельно з зростанням світової напруги та політичної нестабільності. Станом на 8 березня 2022 року ціна на золото зросла майже на 14% у порівнянні з ціною на 1 лютого 2022 року, і майже досягла рекордного значення 2020 року. Але менше ніж за три місяці після російського вторгнення, коли напруга

у світовій спільноті почала поступово спадати, попит на золото також почав зменшуватися, ціна скорегувалася і за цей час повернулася до довоєнного рівня, що можна побачити на рисунку 2.4.



Рисунок 2.4 – Ціна на золото на початку 2022 року

Джерело: складено автором на основі [15].

У подальші сім місяців ціна почала активно зменшуватись, що було пов'язано з підвищенням процентної ставки Федеральною резервною системою США. З кінця 2022 і протягом 2023 року золото почало дорожчати, на початку травня 2023 року ціна досягла пікових значень 2020 та 2022 років, а у грудні 2023 оновила історичний максимум. Починаючи з 2024 року золото продовжує висхідну тенденцію, оновлюючи максимальні значення ціни.

Зростання ціни на золото протягом цього часу можна пояснити наступними причинами:

Заморозка золото-валютних резервів росії після початку її агресії, спонукало країни, що розвиваються, зменшувати частку американської валюти на користь інших фінансових активів, у тому числі й золота.

Конфлікти на Близькому Сході також безпосередньо вплинули на зростання котирувань дорогоцінного металу. Геополітичні ризики, пов'язані з усіма цими

конфліктами, спонукали центральні банки країн наростити свої золоті резерви. Звіт Всесвітньої ради із золота (WGC) показав, що купівля золота Центральними банками прискорилося в другій половині 2022 року, в період з липня до грудень було придбано 862 тонни золота [16]. У 1 кварталі 2023 року регулятори придбали 228 тонн, що на 176% більше, ніж за аналогічний період попереднього року – 82,7 тонни. Реакцію ціни на збільшення об'єму купівлі золота за цей період можна побачити на рисунку 2.5.



Рисунок 2.5 – Ціна на золото з початку 2023 року [15]

Загалом, 2022 рік став рекордним роком за всю історію, з кількості придбаного чистого золота Центральними банками, загальний обсяг придбаного золота склав 1081,88 тон. У свою чергу 2023 рік зайняв другу позицію, обсяг склав 1037,88 тон [17].

2.4. Рекомендації щодо удосконалення процесів управління золотовалютними резервами

Управління резервами протягом тривалого часу вважалося одним із найбільш конфіденційних видів діяльності центральних банків, частково через його зв'язки з

валютними інтервенціями, а також через власні традиції секретності центральних банків. Ця конфіденційність щодо управління резервами все ще є існує серед центральних банків. Тим не менш, з часом, почали впроваджуватися деякі зміни в сторону прозорості, щодо дій ЦБ. Міністерства фінансів та уряди все частіше вимагають від центральних банків детальної та витонченої інформації щодо управління та ефективності національних резервів.

Фінансова криза 2008 р. призвела до усунення парадигми управління портфелем ЗВР. Крах інститутів, які вважалися непотоплюваними, та зниження доходності державних облігацій США після початку фінансової кризи 2008 року спонукали інвесторів переглянути розподіл своїх інвестиційних портфелів. Рекордний рівень міжнародних резервів, накопичений країнами з ринками, що формуються, змусив центральні банки шукати відповідь на питання, як розподілити резерви найвигіднішим способом.

Як вже було зазначено, Центральні банки переслідують три основні цілі: безпека, ліквідність та прибутковість. Отже, управління міжнародними резервами має відповідати всім трьом завданням. Найважливішим пріоритетом ЦБ є безпека, тобто збереження вартості резервів, що призводить до інвестицій в активи з низькою волатильністю.

Традиційно золотовалютні резерви інвестували у високоліквідні, надійні активи, такі як банківські депозити, казначейські векселі, державні та наднаціональні облігації. Хоча ці види активів, як і раніше, є основними в резервних портфелях, згодом центральні банки, як правило, також збільшували свої операції на ринку кредитування і меншою мірою стали враховувати ризики ліквідності. Інвестиції у нові інструменти — важлива особливість сучасного управління резервами.

Інвестиційний діапазон, який в основному обмежувався терміновими вкладками та державними облігаціями ще кілька років тому, тепер включає продукти, що базуються на торгівлі процентною ставкою, такі як процентні деривативи і боргові інструменти, що мають спред по відношенню до прибутковості держоблігацій США, а іноді навіть звичайні акції.

Еволюція з метою накопичення валютних резервів призвела останніми роками до значних змін у їх структурі та системі управління. Після переходу більшості центральних банків країн світу до політики плаваючого валютного курсу знизилася частота та обсяги валютних інтервенцій центральних банків на національних валютних ринках. Отже, було скорочено обсяги короткострокових резервів та збільшено обсяги довгострокових резервів.

Іншою особливістю накопичення золотовалютних резервів у сучасних економічних реаліях є висока частка золота у структурі золотовалютних резервів розвинених країн та її вкрай незначна частка у резервах країн, що розвиваються. Останніми роками у світі здійснюється стабільний процес підвищення рівня золотовалютних резервів. Обсяг і структура, методи та інструменти розміщення міжнародних резервів спрямовуються на досягнення законодавчо встановлених цілей діяльності Центральних банків, таких як: захист та забезпечення стійкості національної валюти, розвиток економіки, зміцнення банківської системи, забезпечення ефективного та безперебійного функціонування платіжної системи. Завдання управління золотовалютними резервами, включаючи їх структуру за видами валют, терміновістю, прибутковістю інструментів розміщення коштів, мінімальні та максимальні обсяги резервів необхідно визначати з урахуванням цілей та обмеженнями монетарної політики.

Управління державними золотовалютними резервами є елементом валютної політики, що проводиться урядом та центральним банком будь-якої держави. Рівень цих резервів визначає рівень забезпеченості міжнародних макроекономічних розрахунків країни необхідними платіжними засобами. Мета управління резервними активами - забезпечення оптимального поєднання їх безпеки, ліквідності та прибутковості.

Завдання управління золотовалютними резервами включають визначення їх оптимальної структури за видами валют, терміновості, прибутковості інструментів розміщення коштів, мінімальні та максимальні обсяги резервів, забезпечення їх раціональної структури, яка перебуває у безперервному русі.

Як вже зазначалося, ліквідність є однією з найважливіших критеріїв резервів держави. Міжнародна ліквідність - це можливість країни чи групи країн забезпечувати свої короткострокові зовнішні зобов'язання прийнятними платіжними засобами. Міжнародна ліквідність пов'язана із забезпеченням світової валютної системи міжнародними резервами, необхідними для її нормального функціонування, з порядком їх створення та регулювання. Міжнародна ліквідність характеризує стан зовнішньої платоспроможності країн чи регіонів.

Основу зовнішньої ліквідності утворюють золотовалютні резерви держави. Міжнародна ліквідність виконує три функції, будучи засобом утворення ліквідних резервів, засобом міжнародних платежів та засобом валютної інтервенції. Основну частину міжнародної валютної ліквідності становлять офіційні золотовалютні резерви, тобто, запаси золота та іноземної валюти центрального банку та фінансових органів країни.

Високоліквідні кошти мають бути розміщені у високонадійних установах із мінімальним ризиком, тобто в установах, зарахованих, згідно з міжнародними класифікаціями, до установ вищої категорії надійності. Особливе місце у міжнародній валютній ліквідності посідає золото. Воно використовується як надзвичайний засіб покриття міжнародних зобов'язань шляхом продажу на ринку за необхідну іноземну валюту чи передачі кредитору як застави для отримання іноземних позик.

Останнім часом спостерігається стійка тенденція до підвищення валютного компонента у загальній структурі міжнародних ліквідних активів. При визначенні деномінації резервів центральні банки керуються тим, що необхідно розміщувати валютні ресурси у валюту, яка є резервною по відношенню до національної. Так, євро вважається резервною одиницею по відношенню до інших європейських валют, тому країни-сусіди, які мають активні економічні зв'язки з країнами ЄС віддають перевагу, при виборі резервної валюти саме євро. Розвинуті країни ЄС, в свою чергу, обирають, як резервні гроші, долар США. Зі свого боку, США розглядають як гроші вищого порядку золото.

Чинники, якими повинна керуватися країна для ругелювання обсягу

необхідного золотого запасу країни:

- Наявність у країни умов і потужностей з виробництва дорогоцінних металів. Грошова влада золотодобувних країн має можливість купувати метал за національну валюту, що суттєво знижує витрати такого способу поповнення резервів. Значний за обсягом золотий запас необхідний золотодобувним країнам для розвитку та регулювання внутрішнього ринку дорогоцінних металів.

- Ступінь конвертованості національної валюти та рівень довіри до політики грошової влади. Майже всі держави - емітенти резервних чи близьких до них за властивостями валют мають високу частку золота у структурі міжнародних резервних активів.

- Економічний рівень країни. Так, середня частка золота в загальному обсязі золотовалютних резервів розвинених країн становить близько 22%, а частка золота в резервних активах країн та країн з перехідною економікою - близько 3%. Зберігання певної частини золотовалютних резервів у дорогоцінних металах асоціюється з підвищеною надійністю у разі непередбаченого розвитку геополітичних подій, а також з більш високим ризиком виникнення фінансової кризи.

- Участь країни у міжнародному поділі праці. Країни - традиційні постачальники енергетичних ресурсів на міжнародний ринок мають досить великі золоті авуари, що пояснюється близькістю ринкових характеристик металу до характеристик сировинних товарів та формуванням цими країнами запасу на випадок несприятливої зміни ринкової кон'юнктури енергетичних товарів.

Отже, можна дійти висновку, що розвинені країни, особливо емітенти резервних валют, мають накопичувати більші золоті резерви у порівнянні з країнами, що розвиваються.

Це дозволяє підвищити стійкість і автономність грошово-кредитної політики, надасть імпульс розвитку не тільки фінансовій, а й численним суміжним сферам.

Говорячи про управління сукупними золотовалютними резервами країни, на

мою думку, необхідним є те, щоб стратегії управління золотовалютними резервами відповідали та підтримували конкретне політичне середовище країни чи союзу, зокрема його монетарні та валютні механізми. Ці стратегії управління можуть також враховувати наявну ситуацію зовнішнім боргом країни з метою зменшення зовнішньої її залежності або вразливості.

Також, повинна існувати структура, яка розраховує та оцінює ризики операцій з управління резервами та дозволяє управляти ризиками в межах прийнятних значень і рівнів. Стратегії управління резервами повинні відповідати та підтримувати конкретне політичне середовище країни або союзу, зокрема його монетарні та валютні механізми. Стратегії управління запасами мають формуватися в залежності від конкретних причин, за якими резерви утримуються.

У контексті грошово-кредитних і обмінних механізмів режим обмінного курсу та ступінь лібералізації валютного контролю та контролю над капіталом мають особливе значення. У країнах із фіксованим обмінним курсом, включаючи ті, де діють валютні ради, органам влади може знадобитися часто працювати на валютному ринку, і тому їм знадобиться більше резервів, які можна легко конвертувати в іноземну валюту. Особливо в цих випадках необхідні резерви, щоб забезпечити впевненість у валютній прив'язці та стримувати спекуляції. Для цих цілей резерви, як правило, інвестуються у формі, яка полегшує їх доступність.

Для підвищення ефективності управління міжнародними резервами органам грошово-кредитного та валютного регулювання країни необхідно всебічно аналізувати динаміку золотовалютних резервів та виробляти управлінські рішення за такими напрямками:

По-перше, необхідне впровадження у Центральному банку, у сфері управління золотовалютними резервами надійного інституційного та управлінського механізму, що підтримується відповідною правовою базою, а також ефективний розподіл ролей та відповідальності в рамках операцій з управління резервами.

По-друге, необхідно визначити оптимальний для сучасних економічних умов країни обсяг золотовалютних резервів. Занадто сильне зниження їхнього

рівня в результаті втрати або через систематично високий дефіцит платіжного балансу може обернутися тим, що в якийсь момент країна не зможе забезпечити свої необхідні потреби за рахунок імпорту або виявиться не в змозі обслуговувати свої боргові зобов'язання перед іноземними кредиторами. Водночас наявність резервів понад оптимальні рівні тягне за собою зниження інвестиційного потенціалу країни та втрати від резервування додаткових доходів економіки.

По-третє, існує проблема вибору оптимальної структури золотовалютних резервів - відносних часток між окремими компонентами, що сприяють досягненню компромісу цілей безпеки, ліквідності та прибутковості вкладень. Зокрема, важливим є визначення ефективного вартісного співвідношення між іноземною валютою та золотом. Формування структури ЗВР здійснюється за видами резервних валют з урахуванням вирішення завдань з обслуговування зовнішнього боргу або підтримки обсягів імпорту країни протягом певної кількості місяців.

По-четверте, перед ЦБ стоять завдання диверсифікації цінних паперів та валютної частини міжнародних резервів. Диверсифікація передбачає формування валютної структури резервів, тобто вибір окремих цінних паперів, резервних валют, у яких зберігатимуться активи, та визначення частки інвестицій у кожен з них у загальному обсязі валютних резервних активів. При виборі високоліквідних цінних паперів, інвестування проводиться в цінні папери з фіксованим доходом тільки з рейтингом AA або вище, при цьому прибутки з цих цінних паперів не повинні повністю корелювати один з одним, щоб знизити загальний ризик портфеля. Диверсифікація активів, включених до ЗВР, повинна також враховувати географію валютних виплат країни. Дане обмеження інвестицій у цінні папери означає, що ризик зміни процентної ставки країни, яка випустила резервний актив, і валютний ризик неможливо розділити.

Актуальність цієї проблеми зумовлена тенденцією поступового відходу від доларового стандарту і руху сучасної валютної системи, що спостерігається в останні роки, до валютного поліцентризму.

В економічно розвинених країнах використання міжнародних резервів

центрального банку має наступні цілі:

- фінансування дефіциту балансу поточних операцій;
- проведення курсової політики в тій її частині, що стосується здійснення валютних інтервенцій;
- обслуговування міжнародних розрахунків, в першу чергу державного зовнішнього боргу;
- формування заощаджень країни, запасу ліквідності;
- одержання прибутку.

Ефективне використання золотовалютних резервів значною мірою залежить від відповідності їх розміру макроекономічним завданням, що вирішуються. Більшість центрального банку прагне мати такий обсяг резервів, який дозволяє їм контролювати обмінний курс національної грошової одиниці на валютному ринку.

Потреба країни в золотовалютних резервах залежить: від обраного режиму обмінного курсу національної валюти – для підтримки фіксованого курсу потрібно більше резервів, доступності міжнародних ринків капіталу, ступеня відкритості та гнучкості економіки – масштабу зовнішньої торгівлі та здатності адаптуватися до зовнішніх шоків тощо.

Головним обмежувачем збільшення резервів є небезпека прискорення інфляції через значну емісію національної валюти, за рахунок купівлі Центральним банком зайвої пропозиції іноземної валюти.

Крім цього, зростання офіційних золотовалютних резервів обмежується вартістю їх зберігання та величиною альтернативних витрат, наприклад, доходами від нездійснених інвестицій у національну економіку. Аналіз витрат/вигод щодо зберігання резервів може допомогти при оцінці альтернативних стратегій управління резервами і відповідних наслідків для достатності резервів.

Такий аналіз має на оцінити витрати та переваги утримання більших або менших резервів, наприклад, шляхом зважування витрат на залучення та утримання додаткових резервів проти очікуваних вигод від менш нестабільних потоків капіталу, підвищення довіри іноземних інвесторів та зниження ризику

залежності.

Після фінансових криз 1990-х років багато країн збільшили свої офіційні резерви та скоригували резервну політику. Підходи стали ґрунтуватися на тому, що резерви виконують кілька функцій одночасно. Найбільш поширеними критеріями достатності ЗВР, що відображають потреби часу та специфіку фінансового стану країн, є:

1. Співвідношення імпорту товарів та послуг до величини резервів;
2. Співвідношення резервів до грошової бази;
3. Критерій Редді;
4. Критерій Гвідотті–Грінспена;
5. Комбіновані метрики.

1) Співвідношення імпорту товарів та послуг до величини ЗВР оцінює можливості ЗВР виконувати функцію фінансування дефіциту балансу поточних операцій. Історично у платіжних балансах домінували торгові операції, а обслуговування зовнішньої торгівлі було головною функцією державних резервів. Тому логічно оцінювати резерви щодо імпорту. Першою вимогою до обсягу резервів, сформульованою у зв'язку з загрозою виникнення фінансового хаосу в період розпаду Бреттон-Вудської системи та переходу до плаваючих валютних курсів, стало правило тримісячного покриття імпорту: рівень державних резервів вважається достатнім, якщо їх вистачає на оплату імпорту товарів та послуг у протягом трьох місяців. Вважалося, що за три місяці економіка країни здатна адаптуватися до зовнішнього шоку та заміщення імпорту. Цей показник, що фокусує увагу на балансі поточних операцій, і сьогодні залишається актуальним для країн, що розвиваються, не мають вільного доступу до ринку капіталу та/або не є привабливими для іноземного капіталу.

Він також є актуальним для країн з концентрованою структурою експорту, яка не дозволяє при виникненні кризової ситуації в одній галузі компенсувати експортом товарів або послуг з інших галузей.

- 2) Критерій «Співвідношення резервів до грошової бази» оцінює

можливості ЗВР виконувати функцію проведення курсової політики щодо здійснення валютних інтервенцій. Для більшості країн це джерело попиту на резерви найбільш важливе. Оцінюючи потреби у резервах для валютних інтервенцій треба вирішити дві задачі. По-перше, визначити потребу у резервах для згладжування небажаної короткострокової мінливості курсу у разі спекулятивних атак учасників міжнародного фінансового ринку на національну валюту. Це особливо важливо для країн із досить відкритими ринками товарів та капіталу та/або фіксованим обмінним курсом як фундаментом грошово-кредитної політики. По-друге, з'ясувати потребу в резервах на середньострокову перспективу для відображення можливого тиску на національну валюту в разі початку втечі капіталу.

3) Критерій Редді оцінює можливості ЗВР виконувати функцію обслуговування міжнародних розрахунків загалом. Ця функція особливо важлива для країн з низьким кредитним рейтингом, що обмежує доступ до міжнародних ринків капіталу і веде до більш дорогих позикових коштів. Окрім обсягу імпорту за три місяці, Критерій Редді включає й обсяги годових платежів за внутрішнім, а також зовнішнім боргом. Даний критерій враховує досвід азіатської кризи, коли причиною потрясінь були борги не скільки держави, а скільки приватного сектора.

4) Критерій Гвідотті-Грінспена дозволяє оцінити достатність ЗВР для виплат за сукупним зовнішнім боргом у наступні 12 місяців, для запобігання ризику дефолту у разі відсутності зовнішніх джерел фінансування. Обсяг резервів вважається достатнім, якщо можливо не вдаватися до зовнішніх позик протягом року.

5) Комбіновані (інтегральні) метрики, найвідоміша з яких – оцінка достатності резервів на базі формалізованої моделі МВФ - Assessing Reserve Adequacy (ARA). Композитний індикатор МВФ (ARA EM) запропонований Міжнародним валютним фондом як основа для оцінки достатності міжнародних резервів країн з фінансовими ринками, що розвиваються, в рамках консультацій за IV статтею Статуту МВФ. Модель яка враховує ризики торговельного балансу (скорочення експорту), закриття ринків капіталу (відсутність можливості

рефінансування боргу), і навіть поведінки внутрішніх економічних агентів (валютизація заощаджень).

Розраховується за такою формулою [18]:

а) Для фіксованого валютного курсу:

$$\text{Fixed Exchange Rate: ARA Metric} = 10\% \times \text{Exports} + 10\% \times \text{Broad Money} + 30\% \times \text{Short-term Debt} + 20\% \times \text{Other Liabilities} \quad (2.1),$$

б) Для плаваючого валютного курсу:

$$\text{Float Exchange Rate: ARA Metric} = 5\% \times \text{Exports} + 5\% \times \text{Broad Money} + 30\% \times \text{Short-term Debt} + 15\% \times \text{Other Liabilities} \quad (2.2),$$

de Exports – експорт товарів та послуг за попередні 12 місяців;

Broad Money - широка грошова маса *M2X*;

Short-term Debt - платежі по зовнішньому боргу в наступні 12 місяців;

Other Liabilities – довгострокові портфельні зобов'язання.

Рекомендований МВФ обсяг буфера ліквідності в 1,5 раза більший за мінімум – для корекції на можливі невраховані фактори. Як перевагою, так і недоліком подібних метрик вважається їхня універсальність, яка не враховує специфічні особливості окремих країн, та передбачає застосування узагальнених стандартизованих моделей для укрупнених країнових категорій.

Отже, загалом, в міжнародній практиці не існує однозначного підходу до визначення оптимального рівня міжнародних резервів. Традиційний критерій, який полягає в наявності резервів, що покривають витрати на три місяці імпорту, вже застарів, тому виникають нові підходи до визначення критеріїв адекватності міжнародних резервів, які враховують інші потоки капіталу.

Таким чином, оптимізація структури золотовалютних резервів повинна базуватися не тільки на математичних методах та точних аналітичних розрахунках, але й враховувати особливості кожної конкретної країни та правильно використовувати сучасні світові тенденції щодо розширення диверсифікації портфелів міжнародних резервів.

Детальний аналіз існуючих найбільш поширених підходів до визначення достатності міжнародних резервів додатково підтверджує, що універсальної

методики не існує і у виборі підходу управління необхідно враховувати умови та можливості кожної конкретної країни окремо.

На мою думку, кожна країна незалежно від вибору методу управління має зробити поділ резервів на дві складові: «функціональну» і «прибуткову», що дозволить використовувати резерви як довгостроковий інструмент економічної політики, хеджування ризиків, а також знизити альтернативні витрати зберігання надмірних резервів, що в свою чергу сприятиме ефективності використання ресурсів та розвитку економіки в цілому.

ВИСНОВКИ

У ході виконання роботи були зроблені наступні висновки.

Золотовалютні резерви є невід’ємною складовою економічної незалежності, спроможності і безпеки кожної держави. Цей факт підтверджується історією грошей, починаючи з часів до нашої ери. Хоча функції золота дещо змінились, воно не втратило своєї історичної актуальності та цінності, підтвердженням цього є постійно зростаючий попит і ціна на золото, особливо під час кризових явищ. Оскільки золото є частиною золотовалютних резервів його функціями, відповідно, також, є хеджування ризиків, забезпечення платежів за зовнішнім боргом, підтримка курсу національної валюти тощо. Однак перевагою золота у порівнянні з валютними активами є те, що золото є дефіцитним товаром, ціна на який постійно зростає, у той час як провідні валюти світу, зокрема долар США, з кожним роком стають дешевшими.

Головним завданням Національних банків при управлінні золотовалютними резервами є правильний та ефективний розподіл резервів для забезпечення їхньої безпеки, ліквідності та прибутковості. Кожна країна визначає свій оптимальний рівень і розподіл золотовалютних резервів, задля цього використовуються певні методи, критерії та їх комбінування, наприклад як: співвідношення імпорту товарів та послуг до величини резервів; співвідношення резервів до грошової бази; критерій Редді; критерій Гвідотті–Грінспена; комбіновані метрики.

Немаловажним є також вплив зовнішніх економічних чинників на національні золотовалютні резерви. Для зменшення впливу від різних факторів, непередбачуваних ситуацій та хеджування ризиків використовують саме золото, яке виступає дорогоцінним металом та хедж-активом на міжнародному фінансовому ринку. Саме тому під час кризових явищ можна помітити зростання цін на золото – Центральні банки починають скуповувати його у великих об’ємах, відповідно збільшується частка золота у резервах і зменшується частка резервних валют, особливо тих, які більше підвержені інфляції.

Порівнюючи моделі управління національних золотовалютних резервів їх можна поділити на дві категорії – це розвинені країни та країни, що розвиваються. Загалом, розвинені країни мають більшу частку золота у своїх резервах, у свою чергу країни, що розвиваються володіють більшим об'ємом іноземних резервних валют. Це пояснюється тим, що більшість розвинених країн є емітентами резервних валют, а країни, що розвиваються мають у більшій мірі підтримувати ліквідність власних резервів за рахунок національних валют розвинених країн.

Інший чинник, який значно впливає на управління золотовалютними резервами це режим валютного курсу. Країни із фіксованим валютним курсом мають формувати більші обсяги резервів для підтримки стабільності курсу національної валюти. Враховуючи перераховані вище аспекти, можна сказати, що не існує єдиного універсального підходу або методу управління золотовалютними резервами, адже умови, ситуація та стан розвитку у кожної країни індивідуальна.

Тому кожна країна повинна визначати це самостійно, враховуючи свої зовнішні та внутрішні можливості, перспективи, політичну та економічну ситуацію у світі, сучасні методики та можливі рекомендації таких інституцій як: Світовий банк, МВФ, ЄЦБ та інших. Саме такий підхід зможе створити максимально ефективну модель управління золотовалютними резервами країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Sakdrisi. Wikipedia. URL: <https://en.wikipedia.org/wiki/Sakdrisi>
2. Questions and answers on special drawing rights (sdrs) imf. URL: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right>
3. Спеціальні права запозичення Wikipedia. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%BF%D0%B5%D1%86%D1%96%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D1%96_%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%B0_%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F
4. Gold Reserves by Country World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>
5. Золотовалютні резерви України Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/> (1,3)
6. The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications. Olivier Jeanne and Romain Rancière. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06229.pdf>
7. Global mine production World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>
8. World Official Foreign Exchange Reserves by Currency IMF. URL: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>
9. List of countries by foreign-exchange reserves. Wikipedia. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_foreign-exchange_reserves#cite_note-IMF20170331-207
10. Annual Accounts 2023 of ECB, European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2023~f5a98cb02b.en.html#toc5>
11. Annual Accounts of ECB European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/index.en.html>

12. World Currency Composition IMF. URL:
<https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>
13. World GDP (current US\$) World Bank. URL;
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2022&start=2003>
14. International Reserves IMF. URL:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2022/downloads/appendix.pdf>
15. 30 Year Gold Price History. Gold Price. URL; <https://goldprice.org/gold-price-charts/30-year-gold-price-history-in-uk-pounds-per-ounce>
16. Центробанки світу купили рекордну кількість золота у 2022 році Катерина Жук. URL; <https://investory.news/centrobanki-svitu-kupili-rekordnu-kilkist-zolota-u-2022-roci/>
17. Gold Demand Trends Full Year 2023 World Gold Council. URL:
<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2023/central-banks>
18. Assessing Reserve Adequacy IMF:
<https://www.google.com/url?sa=i&url=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2Fexternal%2Fdatamapper%2Faradata.xlsx&psig=AOvVaw2oqD1SM1iQ67Yst49nTfr9&ust=1715331116878000&source=images&cd=vfe&opi=89978449&ved=0CAcQrpoMahcKEwjImNnrmoCGAxUAAAAAHQAAAAAQBA>
19. Guidance Note On The Assessment Of Reserve Adequacy And Related Considerations IMF. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/060316.pdf>
20. Ratio of reserve/ARA metric IMF. URL:
https://www.imf.org/external/datamapper/Reserves_ARA@ARA/CHN/IND/BRA/RUS/ZAF/UKR/ARAWORLD
21. Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management IMF. URL:
<https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>
22. Gold reserves have gained approx. €460 billion in value in 2024 Xetra-Gold. URL: <https://www.xetra-gold.com/en/gold-news/news/gold-reserves-have-gained-approx-eur460-billion-in-value-in-2024/>

23. China Is Buying Gold Like There's No Tomorrow. Daisuke Wakabayashi, Claire Fu NY Times. URL: <https://www.nytimes.com/2024/05/05/business/china-gold-price.html?searchResultPosition=1>
24. Foreign reserves and own funds European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/tasks/reserves/html/index.en.html>
25. Foreign Reserves Management Subject To A Policy Objective Joachim Coche, Matti Koivu, Ken Nyholm, and Vesa Poikonen. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp624.pdf>
26. Gold shines amid geopolitical uncertainties World Bank. URL: <https://blogs.worldbank.org/en/opendata/gold-shines-amid-geopolitical-uncertainties>
27. Strengthening central bank reserve management during a global crisis World Bank. URL: <https://blogs.worldbank.org/en/voices/strengthening-central-bank-reserve-management-during-global-crisis>
28. Теоретичні основи формування та управління золотовалютними резервами Король М. М, Лапа І. В. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/21_1_2018ua/29.pdf
29. Управління золотовалютними резервами в системі валютного регулювання України Бодрова Н.Е. URL: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_06/234.pdf
30. Foreign exchange reserves management John Nugée. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/foreign-exchange-reserves-management.pdf>
31. Gold and central bank reserve management during the Covid-19 pandemic World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/market-update/gold-and-central-bank-reserve-management-during-covid-19-pandemic>
32. Gold Reserves Trading Economics URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/gold-reserves>
33. What Countries Have the Largest Gold Reserves? Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/ask/answers/040715/what-countries-have-largest-gold-reserves.asp>

34. Why central banks buy gold Reuters. URL:
<https://www.reuters.com/plus/why-central-banks-buy-gold>
35. GOLD AND THE IMF IMF. URL:
<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2022/Gold-in-the-IMF>
36. Historic Gold Agreements World Gold Council. URL:
<https://www.gold.org/official-institutions/central-bank-gold-agreement/historic-gold-agreements>
37. International Reserves and Foreign Currency Liquidity IMF. URL:
<https://data.imf.org/?sk=2DFB3380-3603-4D2C-90BE-A04D8BBCE237&sId=1390030341854>
38. Gold Demand Trends Q1 2024 World Gold Council. URL:
<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2024>
39. What Is Reserve Management and Why Is It Important? IMF. URL:
<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589062603/ch001.xml>
40. Has the pandemic fundamentally changed reserve management? Insights from 119 central banks World Bank. URL:
<https://blogs.worldbank.org/en/allaboutfinance/has-pandemic-fundamentally-changed-reserve-management-insights-119-central-banks>

КОРОТКИЙ ЗВІТ ПОДІБНОСТІ



Ім'я користувача:
Міжнародної економіки Москалюк Наталія

ID перевірки:
1016267347

Дата перевірки:
21.05.2024 05:40:01 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
21.05.2024 05:44:55 EEST

ID користувача:
100005722

Назва документа: КБР_Гаврилов Д.С._ Національні моделі управління золотовалютними резервами

Кількість сторінок: 57 Кількість слів: 13474 Кількість символів: 102212 Розмір файлу: 497.52 KB ID файлу: 1016057844

24.6%
Схожість

Найбільша схожість: 3.77% з Інтернет-джерелом (https://ua-referat.com/%D0%A0%D0%BE%D0%BB%D1%8C_%D0%B7%...)

19.9% Джерела з Інтернету

724

Сторінка 59

8.07% Джерела з Бібліотеки

172

Сторінка 65

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

0%
Вилучень

Немає вилучених джерел

Модифікації

Виявлено модифікації тексту. Детальна інформація доступна в онлайн-звіті.

Замінені символи

2

