

**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

«Міжнародна економіка»

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

051 «Економіка»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

На тему: «Золотовалютні резерви країн світу та в Україні: сучасний стан та перспективи їх збільшення»

Науковий керівник: к.е.н., Машина Юлія Павлівна

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий Олег Миколайович

Київ 2023

**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

«Міжнародна економіка»

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

051 «Економіка»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

Я. М. Столярчук

(підпис)

_____ 20__р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

О. М. Мозговий

(підпис)

_____ 20__р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Вислінській Валерії Віталіївні

заочної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему **Золотовалютні резерви країн світу та в Україні: сучасний стан та перспективи їх збільшення**

Тему затверджено наказом ректора Університету від «22» 02 2023.р .№ 345-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах статистичних даних Державного комітету статистики та Національного банку України, аналітичних матеріалах МВФ та Світового банку, напрацювання вітчизняних та зарубіжних науковців.

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	Теоретичні засади формування золотовалютних резервів країни
----------	---

Розділ 2	Дослідження сучасних тенденцій управління та формування золотовалютних резервів
----------	---

Об'єкт дослідження:	процес формування та управління золотовалютними резервами країн
Предмет дослідження:	фінансово-економічні відносини, що виникають в процесі формування та управління золотовалютними резервами країни
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	дослідження науково-методичних засад формування золотовалютних резервів країни та обґрунтування напрямів їх оптимізації

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

У розділі 1

Дослідити сутнісну характеристику золотовалютного резерву; визначити критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни.

У розділі 2

Дослідити сучасні тенденції управління та формування золотовалютних резервів; сформулювати пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України в частині формування і використання золотовалютних резервів країни.

**Завдання підготував
науковий керівник**

(підпис)

Машина Ю. П.

(ініціали, прізвище)

« ____ » _____ 2023 р.

Завдання одержав здобувач

(підпис)

Вислінська В. В.

(ініціали, прізвище)

« ____ » _____ 2023 р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 59 сторінок, 4 таблиць, 7 рисунків, список використаних джерел з 50 найменувань.

«Золотовалютні резерви країн світу та в Україні: сучасний стан та перспективи їх збільшення»

Об'єктом дослідження є процес формування та управління золотовалютними резервами країни.

Предметом дослідження є фінансово-економічні відносини, що виникають в процесі формування та управління золотовалютними резервами країни.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – дослідження науково-методичних засад формування золотовалютних резервів країни та обґрунтування напрямів їх оптимізації.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- дослідити сутнісну характеристику золотовалютного резерву;
- визначити критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни;
- дослідити сучасні тенденції управління та формування золотовалютних резервів;
- сформулювати пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України в частині формування і використання золотовалютних резервів країни.

Визнаючи теоретичну і практичну значимість досліджень названих авторів, слід зазначити, що більшість наукових праць, присвячених вивченню золотовалютних резервів України, стосується будь-яких окремих аспектів даної теми. Досліджень, присвячених безпосередньо системного аналізу правового регулювання золотовалютних резервів України, на сучасному етапі розвитку української системи фінансового законодавства не проводилося.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в розкритті поняття "золотовалютні резерви" та сутнісні характеристики резервів країн світу, розумінні структури, функціонування та сучасного стану золотовалютних резервів країн.

Інформаційною базою дослідження є офіційні дані сайтів Міжнародного Валютного Фонду, Світового Банку, Організації міжнародного співробітництва та розвитку, публікації журналів, інформаційних, статистичних та рейтингових агентств, наукові праці та монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту, матеріали та аналітичні звіти міжнародних організацій.

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

Ключові слова: золотовалютний резерв, резерви, золото.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023.

В і д г у к
про кваліфікаційну бакалаврську роботу
здобувача освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»
факультету Міжнародної економіки і менеджменту
Вислінської Валерії Віталіївни
Тема «Золотовалютні резерви країн світу та в Україні: сучасний стан та перспективи їх збільшення»

1. Актуальність теми: В умовах швидкого розвитку інтернаціоналізації і глобалізації економічних процесів міжнародні проблеми сучасного управління золотовалютними резервами займають провідне місце в економічному житті кожної країни, адже в результаті інтеграції національних економік багато важливих характеристик економічного розвитку країн формуються усе більшою мірою під впливом зовнішніх факторів. У сучасних умовах досить гостро стоїть питання щодо повної розробки та удосконалення наукових основ управління золотовалютними резервами, адже його наслідки мають глибокий вплив на економіку та світові господарські зв'язки. Останні події в світі показали, наскільки сильним може бути вплив валютно-фінансового чинника на економіку, а також продемонстрували актуальність проблеми управління золотовалютними резервами центральними банками світу.

2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: Робота логічно структурована, має наявні теоретичні та практичні елементи. Автором проаналізовано окремі теоретичні підходи щодо загальних тенденцій формування золотовалютних резервів країни.

3. Наявність самостійних розробок автора: Визначено критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни. Сформовано пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України в частині формування і використання золотовалютних резервів країни.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: основні положення, висновки і практичні рекомендації, викладені в роботі, є достатньою мірою обґрунтованими, логічними і послідовними.

5. Наявність недоліків: Автором дещо обмежено розкрито власний креативний потенціал і власні наукові позиції. Основні недоліки виправлено в процесі консультацій та доопрацювання роботи.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: Зміст роботи відповідає обраній темі та фаховому спрямуванню спеціальності. Робота відповідає вимогам, допускається до захисту.

Науковий керівник: Кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародних фінансів
(посада, учене звання, науковий ступінь)

(підпис)

“ _____ ” 2023 р.

Машина Ю.П.
(прізвище, ініціали)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ КРАЇНИ	8
1.1. Сутнісна характеристика золотовалютного резерву	10
1.2. Золотовалютний резерв як фактор регулювання курсу національної валюти	13
1.3. Критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни	20
РОЗДІЛ 2. Дослідження сучасних тенденцій управління та формування золотовалютних резервів	27
2.1 Оцінка ефективності управління золотовалютними резервами України.....	27
2.2 Світовий досвід у формуванні золотовалютних резервів	31
2.3 Напрями оптимізації золотовалютних резервів країни та перспективи їх збільшення	45
ВИСНОВКИ.....	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	59

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Золото, що зберігається в злитках, монетах і коштовностях, привертало увагу з давніх часів і було мірою багатства. Історія обігу дорогоцінних металів протягом тисячоліть невіддільна від історії розвитку людського суспільства. Більше, ніж просто засіб платежу, золото асоціюється з крахом цивілізацій і відкриттям нових континентів, золотою лихоманкою і кровопролитними війнами, які періодично обрушуються на світ, заселенням найвіддаленіших районів і розвитком нових галузей промисловості.

Останнім часом спостерігається зростання світового інтересу до обігу ринків дорогоцінних металів. Одним із головних суперечок є аргумент щодо фундаментальної зміни ролі золота. На думку деяких фахівців, початок XXI ст. Він характеризується революціонізацією статусу золота як фінансового активу. Ця точка зору базується на тому, що тривалий процес демонетизації золота нарешті завершився і сам метал слід повністю розглядати як звичайний товар. Про це свідчить негативна цінова динаміка на ринку золота в останні роки.

Для України на початку XXI ст. Найактуальнішим питанням є загальна побудова внутрішнього ринку золота та формування різних елементів. Це пов'язано з відсутністю серйозної традиції ринку торгівлі золотом і відносно молодим становленням українського ринку дорогоцінних металів. Основним спірним питанням у розвитку вітчизняних ринків є визначення правильного методу організації ринкових відносин.

Мета – вивчити науково-методичні основи формування національних золотовалютних резервів та обґрунтувати напрями їх оптимізації.

Досягнення зазначеної мети дослідження вимагає постановки та вирішення наступних наукових завдань:

- 1) дослідити сутнісну характеристику золотовалютного резерву;
- 2) визначити критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни;
- 3) дослідити сучасні тенденції управління та формування золотовалютних резервів;

4) сформулювати пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України в частині формування і використання золотовалютних резервів країни.

Об'єктом є процес формування та управління золотовалютними резервами країни.

Предметом є фінансово-економічні відносини, що виникають в процесі формування та управління золотовалютними резервами країни.

Ступінь наукової розробленості теми дослідження. При дослідженні окремих тем використовуються праці в галузі економіки, фінансів і загальної теорії права, а також різних галузей права, в основному фінансового права.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукові праці відомих зарубіжних вчених: Алібера Р., Блекмана К., Вільямсона Д., Кларка Р., Даунс П., Дулі М., Грінспена А., Келлі М. Відданий дослідженню теорії та принципів методу, золото та валюта Розробки практичних аспектів управління резервами. , Кійотакі, Н., Мацуяма, К., Мюррей, Д., Пебро, М., Пітерман, С., Сінкі, Д., Сміт, В., Франкель, Д., Хілі, Д. та ін. У вітчизняній економічній літературі ці питання знайшли відображення у працях С. Я. Боринця, А. С. Гальчинського, Ф. О. Журавка, Н. І. Костіної, О. Б. Лупіна, М. І. Савлука та М. Ф. Пуховкіної, А. М. Мороза, В. С. Стельмаха, В. А. Ющенко та ін. Роботи цих авторів допомагають розширити уявлення про золотовалютні резерви, шляхи і способи управління ними, однак ми вважаємо, що досить широке коло питань, пов'язаних із побудовою ефективних механізмів управління золотовалютними резервами виходять за рамки існуючих досліджень і все ще не можуть бути пояснені.

Визнаючи теоретичну та практичну значущість досліджень означених авторів, слід зазначити, що більшість наукових праць, присвячених вивченню золотовалютних резервів України, стосуються якогось окремого аспекту теми. На сучасному етапі розвитку системи фінансового законодавства України відсутні дослідження, безпосередньо присвячені системному аналізу правового регулювання золотовалютних резервів України.

Методологічною основою дослідження є використання сучасних наукових методів пізнання, передусім діалектико-матеріалістичного, соціологічного,

системного. Комплексне застосування конкретних методів, що належать до загальної категорії різних наук, стає основою для розкриття тем дослідження, досягнення поставлених цілей і вирішення завдань. Застосування історико-правового та порівняльно-правового методів дало змогу збагатити дослідження ретроспективною оцінкою з урахуванням досвіду інших країн у сфері фінансово-правового регулювання золотовалютних резервів.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ КРАЇНИ

1.1. Сутнісна характеристика золотовалютного резерву

Ми вважаємо, що найглибше і найточніше зрозуміти причини, чому країни формували спеціальні резерви і врешті-решт перетворювали їх на сучасні золотовалютні резерви, можна зрозуміти лише за допомогою належного ретроспективного аналізу. Водночас, враховуючи, що золото з самого початку було основним елементом у складі таких запасів, необхідно дати детальну характеристику цього дорогоцінного металу.

З часів перших націй золото було і залишається сьогодні одним із найважливіших фінансових інструментів, широко використовуваних у створенні та роботі державних фінансових систем. Протягом тисячоліть незмінно висока вартість і ліквідність золота забезпечували постійний попит на нього, що, у свою чергу, дозволяло використовувати цей дорогоцінний метал як загальний засіб накопичення, обігу та платежу. Ця обставина в найзагальнішому вигляді визначає його фінансову сутність і призначення. У зв'язку з цим існування та функціонування фінансової системи країни, в тому числі її валюти, безпосередньо залежить від наявності або відсутності цього дорогоцінного металу протягом усього її історичного розвитку. Тому експерти підкреслили, що "історія золота тісно пов'язана з історією розвитку людства. Протягом тисячоліть золото було світовою валютою, формуючи основу валютних і фінансових відносин між країнами. Однак задовго до того, як золото стало валютою, цінується його естетична якість та емоційний вплив. Він був символом багатства та влади»[1].

Тому навіть у найдавніший (так званий період до карбування) попит на цей дорогоцінний метал в основному визначався його рідкістю та красою. Золото використовувалося для створення предметів розкоші, включаючи предмети поклоніння, ювелірні вироби, посуд тощо. Спочатку золоті вироби використовувалися в побуті і не мали вирішального значення з точки зору

функціонування фінансових установ. Тогочасні суспільні потреби в основному задовольнялися за рахунок використання натуральних продуктів — худоби, зерна, вина, олії тощо. Лише поступово інші якості цього дорогоцінного металу - висока вартість, міцність, здатність до подільності та збереження - почали все більше і більше виділяти його з-поміж багатьох інших. Відтоді золото зайняло основне місце у складі власності взагалі і суспільної власності зокрема. Виокремлення останнього в масі сукупної власності позначається одночасно з виникненням держави.

«Золото, - писав К. Маркс, - це найдавніший метал, відомий людині, і перший, який він відкрив»[2]. Таким чином, найдавніше золото на нашій планеті було знайдено в дрібних самородках і зернах в аравійських пустелях. Історія освоєння золотоносних надр цієї північно-східної африканської провінції збігається з розвитком славетної цивілізації Стародавнього Єгипту. Відкриття золотих копалень відбулося в стародавні часи, коли вони зародилися. Підйом розвитку золота та культури збігся з віковим процвітанням Стародавнього, Китайського та Нового королівств, тоді як виснаження запасів золота відбулося до епохи золотих копалень . Її занепад і поглинання Римською імперією. З появою державності, за першого фараона Менесі I, з'явилися вагові золоті злитки з іменем правителя, а золото стало мірилом вартості. Саме єгипетське золото стало першим багатством корисних копалин, яке відіграло помітну роль у зростанні могутності держави, визначивши тим самим її особливий статус [3].

При цьому вирішальне значення має наявність на території держав золотих копалень як його постійного джерела видобутку. Розробка цих родовищ передувє економічній діяльності країни, оскільки забезпечує країну ліквідними активами. Зауважте, що в цьому процесі не враховуються комісії. У давнину, як писав В. Т. Кротков, «значення видобутку дорогоцінних металів для країни, що володіла копальнями, визначалося тим, що внаслідок відносно слабкого розвитку товарного виробництва, ринку і кредиту, за винятком лихварства, безпосередньо як кошти для купівлі та кошти для виплати коштів Видобуток дорогоцінних металів, тобто обмінної вартості у формі незалежних валют, був сферою

економіки, особливо жорстокою щодо експлуатації рабів, починаючи з єгипетських золотих копалень у Нубії. , де робота була нещадною тратою робочої сили»[4].

Державний золотий резерв та інші подібні фонди спочатку були сформовані як частина скарбниці, що складається з коштовностей. За словами Д. Л. Комягіна, саме міністерство фінансів і його доходи були найдавнішим джерелом оплати державних витрат. У сучасному розумінні скарбниця позиціонується як державна власність [5]. Експерти зазначали, що поняття «національна скарбниця» має глибоке історичне походження [6]. Наприклад, слово «скарбниця», запозичене з тюркської мови в давньоруські часи, використовувалося для позначення сховища всякого побутового сміття, дорогоцінного каміння, грошей і т. Звідси вирази: «домовий склеп», «ложний склеп», «склеп» [7]. Слово також визначається як власність, багатство, дохід, сума держави або суверена.

Слід зазначити, що вартість дорогоцінних металів, що входять до скарбниці, значно змінюється в часі і значною мірою залежить від процесів, пов'язаних з організацією грошового обігу. Деякі автори стверджують, що категорія «золото» історично вважалася стабілізуючим фактором грошової системи [8]. Натомість відсутність золота діє як дестабілізуючий фактор у цьому сенсі. Наприклад, свого часу саме скорочення золотих запасів спричинило зміну вагової вартості монет у Стародавньому Єгипті, що потім повністю спричинило зміну грошового обігу із золота на срібло, однак це стосувалося і інших країн [9].

На перших порах дорогоцінні метали, як найцінніші речі, становили основне надбання скарбниці. Кількість дорогоцінного металу визначає дієздатність власника скарбниці. Так, у третій книзі Царів описано правління царя Соломона (974-934 рр. до н. е.) у період найбільшого процвітання Ізраїлю. Головним багатством короля було саме золото, яке, хоча й не було видобуте на території королівства, з різних причин належним чином надходило до скарбниці. У зв'язку з цим у творі показано, що правитель Тіру (Фінікія) подарував царю

Соломону 120 талантів золота під заставу 20 міст Галілеї, а цариця Савська дала Соломону ще 120 талантів, навіть золото. Крім того, річне золото, що передавалося королю у вигляді податків, зборів і данини, становило 666 талантів золота[3].

Слабкий розвиток обміну тривав досить довго, через що велика частина валюти накопичувалася в скарбниці. Тому в «Історії франків» Григорія Турського, як написав Ф. І. Міхалевський, є багато свідчень про те, скільки золота та інших коштовностей зберігалось в скарбницях франкських королів і воєначальників. Ці цінності часто передаються з рук в руки у вигляді пожертвувань, викупу або здобичі. Через золотий скарб у родині царя виник кривавий конфлікт. Це була епоха постійної війни. Мешканці сіл, як і незахищених міст, перебувають у постійному страху перед набігами та пограбуваннями. З усіх видів рухомого майна найбільшу цінність мають ті, які найлегше заховати і носити з собою в разі потреби, а саме золото і срібло[10]. Так, завдяки розкопкам римського міста Помпеї, похованого в попелі вулкана Везувій, були виявлені скам'янілі останки людини, що тримає мішок із золотом. Рятуючись від катастрофи, маловідомий римлянин загинув разом із ним із предметом найвищої цінності [11].

Проте значення карбованих металів і роль монети в грошовому обігу в національному масштабі залишалися в цей період незначними. З низки економічних, технічних і політичних причин ранньосередньовічні монетні метали карбували менш охоче. Найважливіші платежі здійснювалися з використанням як засобів обігу зливків, брукхту срібних і золотих дисків та інших предметів [10]. Лише поступово, у міру того як монети набували все більшої ролі в обігу, металева частина сховищ дійсно почала служити фізичною основою для виробництва банкнот. При цьому основна частина скарбниці зазвичай вже була представлена золотими або срібними монетами.

Пізніше середні віки характеризуються активним видобутком дорогоцінних металів і розширенням торгівлі. Однак у XIV-XV ст. Попит на дорогоцінний метал і його худобу з часом помітно відрізнявся. У той час місцеві копальні в Європі все ще були основним джерелом постачання європейських дорогоцінних металів, і лише частина золота надходила зі Сходу [4]. До цього часу країни накопили великі запаси золота і срібла і все більше втягувалися в господарський обіг. Грошова вартість дорогоцінних металів зростає в кілька разів, що супроводжувалося поступовою державною монополією на карбування монет. Обіг грошей у формі монет глибоко вкорінився в повсякденному житті. Залежно від співвідношення золотих і срібних монет на території тієї чи іншої країни на перший план стали висуватися національні грошові системи, засновані на золотих і срібних монометалевих, а також біметалевих грошових системах. Слід зазначити, що срібло стало більш поширеним протягом певного періоду часу. Наступний етап у процесі використання дорогоцінних металів для суспільного блага розпочався зі створення спеціальних фондів, призначених для забезпечення банкнотами. Метал використовувався лише як матеріал для карбування монет і як засіб збереження вартості державних фінансів протягом багатьох століть аж до появи паперових грошей. Поява цієї валюти призвела до широкого поширення практики формування так званих обмінних фондів, представлених дорогоцінними металами, на основі казначейських властивостей. Такі кошти необхідні з наступних причин. На відміну від металевих монет, купівельна спроможність яких певною мірою залежить від ваги та проби металу, з якого вони виготовлені, паперові гроші не представляють цінності в цьому сенсі, оскільки сам папір має порівняно невелику вартість. Як писав І.І.Кучеров, перші грошові знаки - векселі були фактично похідними від металевих грошей, оскільки держава гарантувала їм вільний обмін на "кільчасті монети". Це забезпечує купівельну спроможність цієї валюти, оскільки її власники впевнені, що вони мають право реалізувати свої права в будь-який час. Натомість отримаєте певну кількість металевих монет. Для цього необхідні значні обсяги дорогоцінних металів, наявність яких дозволить своєчасно і в необхідних

кількостях забезпечити обмін і зберігання цього металу, що фактично здійснюється у формі створеного для цього обмінного фонду.

Як відомо, перші банкноти зазвичай випускалися, коли приватні банки не мали необхідного запасу дорогоцінного металу. У зв'язку з цим зростає підтримка необхідних законодавчих заходів для забезпечення стабільності національної банківської системи. Таким чином, у 1844 році британський парламент провів одну з перших реформ кредитно-грошової системи відповідно до банківського закону сера Роберта Піла 1844 року, фактично встановивши монополію Банку Англії на випуск паперових грошей і обмеживши їх індикаторами золотих запасів. [12]. Відтоді всюди визнається практика, згідно з якою кількість випущених в обіг паперових грошей безпосередньо залежить від кількості дорогоцінних металів, доступних банку-емітенту. У результаті розвитку грошових систем у державах золото стало основним фінансовим металом.

Поступово країни усвідомлювали необхідність і можливість переходу грошового обігу на законний платіжний засіб (тобто банкноти, не забезпечені дорогоцінними металами). У цьому випадку відпадає необхідність у формуванні та збереженні достатнього обсягу валютних коштів. Проте все ще існує потреба в надійних платіжних засобах для покриття різноманітних спеціальних зборів, що визнають усі економічні агенти.

Першими кроками Радянського Союзу в цьому напрямку були націоналізація банків, модифікація банківських сейфів і державна монополія на торгівлю золотом. В умовах воєнного комунізму первісний товарообмін повернувся до вжитку, багато в чому завдяки повному знеціненню паперових грошей. Відновлення грошового обігу потребує низки заходів. Поширеною стала практика так званого золотого підрахунку. Як зазначав З. В. Атлас, «за відсутності стабільної радянської валюти і неможливості негайно створити стабільну валюту радянська влада повинна була використовувати золото як міцну основу господарського розрахунку» [13]. У зв'язку з цим існує потреба забезпечити золотом новий символ валюти та підтримувати його курс золота. Це змусило звернутись до наявних золотих резервів, які на той час базувалися на надлишку золота царського уряду та коштовностях, конфіскованих під час воєнного комунізму.

Згодом грошово-кредитне регулювання в Радянському Союзі базувалося на необхідності збереження суворої державної монополії на виробництво та обіг монетарного золота. З юридичної точки зору цей дорогоцінний метал завжди визначався як грошова цінність. При цьому велика кількість грошових ресурсів була використана для видобутку золота, що збільшувало національний золотий запас.

1.2. Золотовалютний резерв як фактор регулювання курсу національної валюти

Потреба в безпеці є однією з екзистенціальних, цілісних потреб індивіда, суспільства та нації (національна безпека). Водночас розвиток сучасного світу супроводжується процесом глобалізації, який є одним із головних каталізаторів змін у структурі соціальних, політичних та економічних відносин у рамках відносин між країнами, міжнародних відносин як ціле. Деякі автори стверджують, що глобалізація, оскільки вона підриває принцип національного

суверенітету, є однією з причин виникнення різноманітних небезпек — екологічних, демографічних, інформаційних, міжетнічних, економічних тощо, — які згодом можуть стати загрозами національним інтересам. безпека .Успішний розвиток та існування України як суверенної держави неможливі без механізмів забезпечення національної безпеки. У свою чергу, конкретна ситуація фактично визначає роль і значення нашого прагнення закріпити золотовалютні резерви України в системі інститутів забезпечення фінансової стабільності країни як однієї із гарантій національної безпеки.

Зазначимо, що прийнятий Україною 21 червня 2018 року «Закон про національну безпеку України» дає нормативне визначення поняття «національна безпека». Стратегія національної безпеки є основним документом стратегічного планування, який визначає національні інтереси України та національні стратегічні пріоритети, а також цілі, завдання та заходи у сфері внутрішньої та зовнішньої політики, спрямовані на зміцнення національної безпеки України та забезпечення її довгострокового сталого розвитку. Відповідно до Закону національна безпека полягає у захисті національного суверенітету, територіальної цілісності, демократичного конституційного ладу та інших національних інтересів України від реальних і потенційних загроз [25].

У глобальному масштабі національна безпека включає національну оборону та всі види безпеки — інформаційну, громадську, екологічну, національну, енергетичну, економічну, безпеку особистості тощо, — передбачені Конституцією та законодавством України.

Таким чином, національна безпека є основою національного суверенітету, гарантією якого є наділені повноваженнями органи державної влади та місцевого самоврядування, які взаємодіють з інститутами громадянського суспільства та за цілим комплексом напрямів, представлених різними галузями знань, у тому числі економічними і, отже, фінансова сфера.

Під фінансовою безпекою розуміється стан фінансово-кредитної сфери, який характеризується збалансованістю, здатністю протистояти внутрішнім і

зовнішнім негативним впливам, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.

Тому фінансова безпека є важливою частиною економічної безпеки, без якої неможливо виконати поставлені перед суспільством і країною завдання. У всякому разі, про це свідчать основні риси національної економіки як цілісної системи.

Так, національна безпека дозволяє говорити про національний суверенітет. Заходи щодо забезпечення національної безпеки будуть можливими лише за наявності фінансової стабільності та національної незалежності. Фінансово стабільна країна – це держава, яка захищає національні інтереси та гарантує національну безпеку незалежно від часу та ситуації за умов необмеженої глобальної конкуренції. Тому фінансова стабільність країни є надійною фінансовою основою національної безпеки України та забезпечує реалізацію самостійної та самостійної політики відповідно до національних інтересів і пріоритетів. Отже, національна безпека, суверенітет і фінансова стабільність є тісно пов'язаними та взаємозалежними явищами.

У свою чергу, ми вважаємо, що співвідношення золотовалютних резервів України до імпорту товарів і послуг є одним із ключових показників економічної безпеки України, а також її фінансової стабільності.

Про важливість золотовалютних резервів відзначається також у роботах окремих авторів, які зазначають, що вони мають значний вплив на грошовий обіг країн, у яких вони формуються, зберігаються (обліковуються) і використовуються, а також банківські процентні ставки та інфляційні очікування, щодо національних валют, обмінний курс одиниці, міжнародний рейтинг економіки, приплив іноземних інвестицій та динаміка ВВП.

Звичайно, цінність золотовалютних резервів як одного з інструментів забезпечення фінансової стабільності країни підтверджується і відповідними законодавчими положеннями. Переконливий тому приклад, звісно, «Мистецтво». Стаття 12 Закону України від 21 червня 2018 року «Про валюту і валютні операції» [28] Щодо впровадження заходів захисту окремих валютних

операцій, які можуть призвести до суттєвого скорочення золотовалютних резервів.

Крім того, золотовалютні резерви враховуються відповідно до Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність»[29]. Ці обмеження, у свою чергу, спрямовані на захист зовнішньої фінансової позиції України та підтримання її платіжного балансу, якщо:

- 1) необхідність запобігання або припинення суттєвого скорочення валютних резервів;
- 2) Обсяг валютних резервів невеликий і потребує розумного збільшення.

На наш погляд, очевидна вирішальна роль золотовалютних резервів у забезпеченні фінансової стабільності країни. Як найважливіший фінансово-правовий інструмент забезпечення стабільності фінансової системи ці резерви фактично є національними страховими резервами, кошти яких активізуються для захисту від різноманітних макроекономічних ризиків і криз у національній економіці. Експерти виділяють основні характеристики золотовалютних резервів. Особливо слід відзначити наступні резерви:

- 1) Представляє високоліквідні фінансові активи, що контролюються національними валютними регуляторами;
- 2) Продемонструвати фінансову стабільність країни;
- 3) є важливою частиною механізму стабільності національної валюти;
- 4) Як гарантія виконання країною своїх міжнародних фінансових зобов'язань.

Науковці зазначають, що без золотовалютних резервів або з ними національна економіка за інших рівних умов знаходиться на нижчому рівні і буде менш стабільною, тому наслідки зовнішніх економічних шоків будуть для неї більш руйнівними. Наявність великого обсягу золотовалютних резервів не може абсолютно гарантувати повну макроекономічну стабільність, але може зменшити наслідки зовнішньоекономічних шоків. Очевидно, що центральні банки мають обмежені золоті та валютні резерви, тому вони не можуть дозволити собі витрачати довгострокові кошти на підтримку фінансової

стабільності. Виснаження золотовалютних резервів може призвести до серйозних негативних наслідків, наприклад, до девальвації національних валют.

Незаперечно, що значні золотовалютні резерви формують позитивний імідж країни та є предметом національної гордості, оскільки свідчать про її надійність і здатність виконувати свої фінансові зобов'язання.

Варто зазначити, що в деяких випадках розвинені країни мають менші золотовалютні резерви, ніж країни, що розвиваються, але при цьому їхній «фінансовий авторитет» на міжнародній арені не поступається.

Так, наприклад, на 1 січня 2017 року золотовалютні резерви Німеччини та Великої Британії становили 185,2 млрд доларів і 158,5 млрд доларів відповідно. США, тоді як їх обсяги в Бразилії та Мексиці становили 36,5 млрд доларів і 178 млрд доларів відповідно. НАС. Звичайно, сам факт «статичної» наявності золотовалютних резервів, навіть у великих обсягах, недостатньо ефективний для забезпечення фінансової стабільності країни. Така допомога вважається можливою лише за умови збалансованості елементів золотовалютних резервів, їх ефективного управління та раціонального використання.

Ця теза знайшла підтвердження в науковій літературі. Зокрема, стабільність країни, фінансова стабільність, звісно, залежить від обсягу золотовалютних резервів, але найважливішим чинником є резерв Оптимальність їх структури та ефективність управління ними [30].

1.3. Критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни

Незважаючи на безумовну важливість золотовалютних резервів для фінансових ринків і реального сектора економіки, єдиний підхід дозволяє оцінити оптимальність їх структури по відношенню до фінансового. І теорія фінансового права досі не розроблена. Відповідного нормативного акту немає. У зв'язку з цим слід зазначити, що зі зміною уявлення про золото та його функцію як валютного резерву методи оцінки оптимальності та адекватності його вартості регулярно переглядаються.

Спочатку в основі критеріїв достатності золотовалютних резервів були показники, що характеризують здатність країни виконувати зобов'язання перед зовнішніми контрагентами, що впливають із зовнішньої торгівлі. Надалі починають розглядати показники, що характеризують здатність країни виконувати свої боргові зобов'язання перед нерезидентами. Найбільш гнучким вважається індикатор, який враховує не один, а сукупність фінансових мотивів накопичення золотовалютних резервів.

Важливо зазначити, що актуальність питання оптимальності та критеріїв достатності кількості золотовалютних резервів є загалом актуальною для країн, що розвиваються, оскільки результати їх накопичення дуже різноманітні. Для цих країн розмір золотовалютних резервів (золото- та частина валютних резервів) відіграє основну роль у необхідності управління курсом національної валюти або щодо негативних наслідків зовнішньоекономічних шоків, подолання проблем пов'язані з використанням таких резервів.

Ідеальний, або оптимальний, розмір золотовалютних резервів давно спантеличив економістів у країні та за кордоном. У «Трактаті про гроші» Дж. Кейнса, зокрема, зазначено: «Проблема визначення належного обсягу резервів країни необхідна для протидії втечі капіталу з цієї країни, і сер Лайонел Абрахамс, міністр фінансів Індії, вирішував її 20 років тому. Перед ним стояло складне технічне завдання підтримувати стабільність обмінного курсу рупії. Він був змушений створити золотий резерв на випадок непередбачених ускладнень на валютному ринку. Визначаючи цей золотий запас, він намагався оцінити розмір відтоку капіталу, з яким Індія може зіткнутися в разі несподіваного відтоку коштів і розміру різкого падіння доходів від експорту внаслідок економічного спаду. Урожай або експортні ціни падають. Кожен центральний банк повинен проводити аналогічні розрахунки. Центральний банк Країна, яка експортує лише кілька товарів і чиї ціни чи обсяги торгівлі сильно коливаються, наприклад Бразилія, повинна мати більше резервів, ніж центральний банк країни з більш різноманітним експортом. Обсяг імпорту та експорту більш стабільний. Центральні банки країн, де відбуваються значні міжнародні фінансові або

банківські операції (наприклад, Великобританія), вимагають більше резервів, ніж центральні банки країн, де ці операції є непопулярними (наприклад, Іспанія).
"

Як бачимо, Дж. Кейнс при визначенні оптимальних розмірів золотовалютних резервів враховував передбачувані несприятливі наслідки впливу валютних коштів або закриття фінансових ринків в окремих країнах. При цьому необхідний обсяг золотовалютних резервів визначається відповідно до обставин, за яких він достатній для ліквідації таких наслідків.

Один із наведених вище критеріїв, який показує достатні золотовалютні резерви, є, мабуть, традиційним, оскільки він був розроблений під час розпаду Бреттон-Вудської системи та переходу до Ямайської системи та плаваючих валютних курсів. Відповідно до цього критерію такі обсяги золотовалютних резервів вважаються достатніми для забезпечення оплати імпортованих товарів і послуг протягом трьох місяців, оскільки передбачається, що встановлений термін достатній для подолання наслідків зовнішніх шоків. Шок та імпортозаміщення.

Одним із можливих «неформальних» критеріїв оцінки достатності золотовалютних резервів є порівняння величини золотовалютних резервів на душу населення (розраховується як відношення золотовалютних резервів до відповідного стану населення).

МВФ також провів велику роботу з розробки стандартів. Так, порівняно недавно згадані вище міжнародні фінансові організації удосконалили свої моделі вимірювання достатності міжнародних резервів країн, що розвиваються, які враховують торговельний баланс (зменшення експорту), ризики закриття ринків капіталу (відсутність можливості рефінансування боргу).), а також внутрішня економічна поведінка суб'єктів (оцінка заощаджень).

Наприклад, припустимо, що резерви повинні покривати 5-10% річного експорту, 30% короткострокового боргу тощо. Методологічно критерій достатності резервів є зваженою сумою цих складових. Слід зазначити, що рекомендований МВФ розмір резерву ліквідності в 1,5 рази перевищує

мінімальний розмір, необхідний для виправлення факторів, які, можливо, не були враховані.

Існують і інші критерії визначення оптимальності та достатності обсягів золотовалютних резервів:

1) Норматив співвідношення золотовалютних резервів до грошової маси передбачає необхідність забезпечення можливості проведення країною відповідної курсової політики в умовах валютної інтервенції. Конкретні критерії важливі для країн з відкритими ринками товарів і капіталу та/або дотримуються політики фіксованого обмінного курсу національної валюти;

2) Критерій Грінспена-Гідотті передбачає, що якщо країна має можливість не позичати зовнішні кошти протягом року, то кількість золотовалютних резервів є достатньою. Міжнародний валютний фонд оцінює стандарт як високоефективний;

3) Reddy Standard передбачає імпорт товарів і послуг, що покриває як золотовалютні резерви на три місяці, так і щорічні виплати зовнішнього боргу;

4) «Максималістський» стандарт достатності золотовалютних резервів покликаний покрити потреби всього приватного сектора в погашенні зовнішнього боргу.

Як ми бачили, критерії достатності згаданих золотовалютних резервів різноманітні, багато в чому визначаються динамікою економічної ситуації на момент їх виявлення та формування. Слід зазначити, що крім цих критеріїв, які, на нашу думку, слід вважати основними, використовуються інші критерії, розгляд яких у рамках даної роботи навряд чи є необхідним, тим більше, що їх багато в принципі неможливо. розрахувати судження про оптимальний рівень золотовалютних резервів [31].

Загалом, вибір найбільш відповідних критеріїв достатності золотовалютних резервів визначається емпірично країнами, беручи до уваги різноманіття конкретних фінансових та економічних умов, особливостей конкретних країн, а також у результаті досліджень і рекомендацій МВФ.

Ці дослідження базуються на відповідному зв'язку між накопиченими золотовалютними резервами, поточним масштабом зовнішнього боргу та глибиною фінансової кризи. Наприклад, розвинена країна зі стабільною валютою, політикою плаваючого обмінного курсу і впевненістю безперешкодного виходу на міжнародний фінансовий ринок має порівняно невеликі золотовалютні резерви. Навпаки, країни, які використовують політику керованого обмінного курсу або які зазнавали труднощів на валютних ринках у різні історичні періоди, як правило, створили великі золотовалютні резерви.

Зрозуміло, що Україна є країною з ринком, що розвивається, і схильна до ризику відпливу іноземного капіталу або взагалі закриття міжнародних фінансових ринків, у зв'язку з чим мотиви, які розглядаються при розрахунку достатності золотовалютних резервів нашої країни мають свої особливості.

І навпаки, фіскальна політика країн із великим профіцитом золотовалютних резервів часто піддається прямій критиці. Цікавою з цього приводу є позиція автора про те, що для раціонального та ефективного використання золотовалютних резервів необхідно створити працездатну економічну систему їх формування та використання.

При створенні такої системи рекомендується орієнтуватися на такі параметри:

1) Оптимальні параметри - золотовалютні резерви достатні для запобігання великої девальвації та ревальвації національної валюти;

2) Граничні параметри - обсяг золотовалютних резервів не включає можливість дефолту країни за зовнішнім боргом (для цього їх мінімальний обсяг повинен включати не менше суми витрат на імпорт і виплат зовнішнього боргу);

3) Ключовий параметр – обсяг золотовалютних резервів без урахування вартості імпорту країни за три місяці [32]. При цьому найбільш стійкими до негативних наслідків загальної валютної глобалізації є країни з великими золотовалютними резервами [33].

Окрім питання оптимальності та достатності золотовалютних резервів, постає також питання збалансованості елементів, які в них містяться. Системний

дисбаланс у структурі золотовалютних резервів негативно впливає на фінансову стабільність країни. Досягнення збалансованого співвідношення елементів золотовалютних резервів дозволяє залучати менше ресурсів на їх формування, значно знижуючи ризик.

По суті, співвідношення цих елементів залежить від мети управління золотовалютними резервами – забезпечення їх ліквідності на належному рівні чи прагнення досягти більш високого прибуткового значення. У цьому контексті для забезпечення фінансової стабільності країни вкрай важливо сформулювати максимально «гнучкі» золотовалютні резерви, і доцільно говорити про необхідність диверсифікації їх складу, що представляє собою Компроміс співвідношення «грошей» і «золота»

Водночас дослідження впливу золотовалютних резервів на фінансову стабільність країни, проведені в рамках цієї частини, дозволяють зробити такі висновки.

Забезпечення фінансової стабільності завжди було одним із пріоритетів фінансової політики держави, але в кризовий та посткризовий періоди існує ризик неадекватності розподілу державою ресурсів на різні завдання та функції, які вона виконує через до несприятливих факторів Найбільшу актуальність і сенс мають заходи. Найважливіші національні інтереси країни та національні стратегічні пріоритети реалізуються через систему, яка гарантує фінансову стабільність. Крім стану фінансової стабільності існує також загроза національній безпеці, що диктує необхідність швидкого та ефективного реагування на її негативні наслідки за допомогою залучення фінансових резервів країни.

Правова система фінансової стабільності гарантує здатність держави під впливом різноманітних викликів, ризиків і загроз забезпечувати себе достатніми фінансовими засобами, необхідними для ефективного та своєчасного виконання своїх функцій і завдань, захисту національних інтересів. , а також його незалежність і стабільність функціонування країни. Золотовалютні резерви виконують функції захисту, компенсації та стабільності, є майновою основою

забезпечення фінансової стабільності країни, важливим символом національного суверенітету, гарантією виконання державою своїх міжнародних зобов'язань.

РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ УПРАВЛІННЯ ТА ФОРМУВАННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ

Оцінка ефективності управління золотовалютними резервами України

Золотовалютні резерви відіграють особливу роль у багатьох державних грошових фондах не в останню чергу через специфіку їх вартісних складових. У зв'язку з цим необхідно об'єктивно розглядати елементи цієї композиції.

Як зазначалося раніше, чинне законодавство про золотовалютні резерви України містить мало нормативно-правових положень. Мабуть тому вітчизняні правознавці здебільшого не приділяють належної уваги золотовалютним резервам, залишаючи все фахівцям у галузі економіки, однак потреба у встановленні правових ознак об'єктів, які можуть бути використані для формування таких резервів, не відпала. У будь-якому місці потрібно зустрітися.

До початку 1940-х років золото було єдиною складовою іноземної валюти будь-якої країни, і більшість країн і залежних територій світу були частиною тієї чи іншої валютної зони (переважно зони фунтів, доларів і франків). Ситуація змінилася в 1944 році, коли в Бреттон-Вудсі було підписано угоду про фіксацію ціни на золото під тиском Сполучених Штатів (на той час головного світового кредитора через його позики великим країнам у міжвоєнний період). На сьогоднішній день американська валюта досягла статусу світової валюти і разом із золотом стала основною складовою золотовалютних резервів.

Криза Бреттон-Вудської системи на початку 70-х років минулого століття призвела до відмови від прив'язки валют до золотого стандарту, перетворивши золото в товар і створивши сучасну валютну систему, в якій фінансові резерви держав стали мультикомпонентними.

Таблиця 2.1.- Склад міжнародних резервів України

Включається до складу:	Не включається до складу:
Монетарне золото (золото у формі монет, зливків або брусків, не нижче 995 проби)	Депозити та цінні папери з рейтингом нижче «А-»

Спеціальні права запозичення (СПЗ)	Депозити/кредити українським банкам, компаніям
Іноземна валюта (валюти з кошику СПЗ + CAD, AUD, CHF) у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном	Цінні папери Уряду України
Цінні папери (крім акцій)	Неконвертовані валюти
Будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності	Немонетарне золото – золото із пробом нижче 995, не в формі монет, злитків або брусків; інші дорогоцінні метали, каміння тощо

Джерело: [46]

В даний час золотовалютні резерви більшості держав складаються з чотирьох компонентів:

1. Запаси дорогоцінних металів, в основному включають золото і деякі елементи платинової групи (головним чином сама платина і паладій). Водночас, незважаючи на його відмову від прив'язки до золота, він залишається важливою складовою золотовалютних резервів.

2. Національні грошові активи включають готівкову валюту та різноманітні депозити. Зовнішній борг також включається в той самий компонент зовнішнього боргу. Найбільш поширеною валютою, яка зберігається як золотовалютний резерв, є долар США. Проте останнім часом спостерігається тенденція розміщення валютної частини ЗВР у кількох резервних валютах. Вибір конкретної резервної валюти залежить від географічного положення країни та її зовнішньоекономічної спрямованості. Найпопулярніші валюти включають євро, британський фунт, швейцарський франк і японську ієну. Останнім часом використання юаня як резервної валюти набуло популярності, особливо в країнах АСЕАН.

3. Відобразити спеціальне право запозичення валютних резервів країни в обліку Міжнародного валютного фонду.

4. Частка країни в Міжнародному валютному фонді, як складова її резервної позиції, яка також відноситься до золотовалютних резервів.

Співвідношення цих чотирьох компонентів РСБ значно відрізняються в різних країнах, але можна визначити кілька загальних тенденцій. Частка золотовалютних резервів, депонованих у МВФ, зазвичай невелика, тому основними складовими валютних резервів є золото та іноземні валюти. Високий вміст золота зазвичай характерний для стабільної економіки зі стабільним обмінним курсом. Країни, що розвиваються, і країни з нестабільними валютами вважають за краще зберігати свої резерви в іноземній валюті, що максимізує прибуток з урахуванням коливань обмінних курсів місцевої валюти.



Рис. 2.1. Структура міжнародних резервів України станом на 01 січня 2020 року [47]

Станом на 1 січня 2020 року міжнародні резерви України досягли 25,3 млрд доларів США, що є максимумом за сім років. НАС. На сьогоднішній день 84,2% міжнародних резервів України досягли семирічного максимуму, зберігаючи цінні папери з міжнародним рейтингом, головним чином державні облігації США з рейтингом AAA.

Близько 11% — це готівка, депозити та кошти на поточних рахунках в інших центральних банках і комерційних банках першого рівня. Усе інше (4,8%) — це монетарне золото. У Bank Negara відзначили, що така структура резервів повністю відповідає світовій практиці.

Раніше повідомлялося, що міжнародні золотовалютні резерви України в грудні 2019 року зросли на рекордні \$3,37 млрд, досягнувши найвищого

значення за останні сім років. За весь 2019 рік міжнародні резерви зросли на \$4,48 млрд до \$25,3 млрд.

Поповнювати золотовалютні резерви шляхом досягнення зовнішньоторговельного активу, взяття боргів на міжнародному ринку та безпосереднього видобутку золота та інших дорогоцінних металів усередині країни.

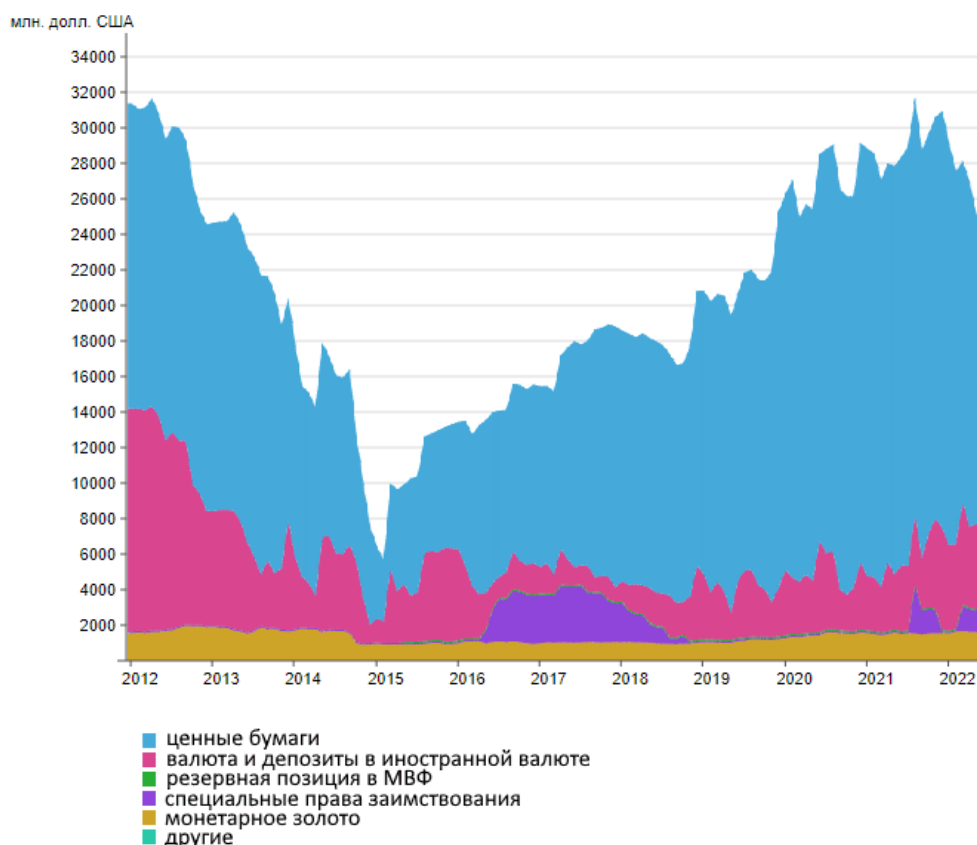


Рис. 2.2. Динаміка зміни золотовалютних резервів України протягом 2012–2022 рр., млн. дол. США [47]

Золотовалютні резерви країни можуть бути використані для погашення зовнішніх позик, компенсації дефіциту зовнішньої торгівлі та підтримки обмінного курсу місцевої валюти шляхом валютної інтервенції.

Збільшення ЗВР не можна пов'язувати з кількістю дій, які призводять до високого доходу. Але в той же час наявність великого обсягу золотовалютних резервів допомагає країні справлятися з раптовими зовнішньоекономічними труднощами і кризами, а також є одним з ключових факторів високих кредитних рейтингів, присвоєних основними рейтинговими агентствами.

Національний банк України повідомив, що міжнародні резерви зросли до найвищого рівня за п'ять років. Станом на 1 січня 2019 року вони становили 20,8 мільярда доларів, що на рівні жовтня 2013 року. За минулий 2018 рік вони зросли на 10,6% або на 2 мільярди доларів. Та чи може Україна пишатися таким досягненням?

У результаті резерви скоротилися з січня по вересень 2018 року (на 2,2 мільярда доларів за цей період) і почали рости лише в жовтні минулого року. Вони зросли на \$100 млн у жовтні, \$1 млрд у листопаді та \$3,1 млрд у грудні. Це пов'язано з тим, що уряд отримав валюту від розміщення ОВДП, а в листопаді 2018 року було розміщено єврооблігації на 2 мільярди доларів. У грудні було надано 1,4 мільярда доларів США (в еквіваленті) від Міжнародного валютного фонду в рамках нової програми Standby, а також 1 мільярд доларів США у вигляді позик від Світового банку та Європейського Союзу.

Нам довелося дорого заплатити за ці кредити. Окрім повернення кредитів, українській владі довелося підвищити плату за газ та опалення для населення.

Крім того, НБУ вдає, що не помічає дуже низькі чисті міжнародні резерви (резерви мінус НБУ та заборгованість казначейства перед МВФ) у загальних резервах. Так, на кінець 2013 р. з 20,4 млрд дол. Серед золотовалютних резервів чисті резерви склали 15,2 млрд юанів, що становить 74,5%. У листопаді минулого року чисті резерви становили \$7,8 млрд. або 44,1 відсотка. Тобто більше половини міжнародних резервів формується за рахунок кредитів МВФ, які будуть спрямовані на погашення відсотків і кредитування фонду.

Золоті резерви на кінець 2018 року скоротилися на 74,4% порівняно з груднем 2013 року. Відповідно, структура золотовалютних резервів на 1 грудня 2018 року становила 780 тис. тройських унцій золота, а на кінець 2018 року в 2013 році золотовалютні резерви становили 1,36 млн тройських унцій. Виявилося, що справжнє золото витекло із запасів і було замінено іншими активами. І нескладно здогадатися, кому з афілійованих осіб пощастило придбати золото.

Окрім зменшення частки золота, зменшилася частка грошей і депозитів у структурі золотовалютних резервів (з \$6,2 млрд у грудні 2013 року до \$2,5 млрд у листопаді 2018 року). Крім того, більшу частину золотовалютних резервів України становлять цінні папери (\$14,2 млрд на 1 грудня 2018 року). Міжнародний валютний фонд також не отримав іноземної валюти для своєї виплати в розмірі 1,4 мільярда доларів у грудні, та спеціальні права запозичення.

Але головне, що золотовалютні резерви підуть не на модернізацію та розвиток економіки, а на виплату боргів кредиторам. При цьому держава виплатить у 2019 році 145,2 мільярда гривень за обслуговування боргу. Це на 15 мільярдів гривень більше, ніж торік.

2.2 Світовий досвід у формуванні золотовалютних резервів

Роль золота як грошового металу в розвитку будь-якої держави, безсумнівно, велика. Завдяки природним властивостям сфера застосування золота досить обширна. Золото, наявне в розпорядженні людства, знаходить застосування в ювелірній справі, промисловості, медицині, а також у справі формування національних золотих запасів.

Під золотим запасом держави розуміється частина золотовалютних резервів, яка знаходиться у розпорядженні уповноваженого державного органу та представлена фізичним золотом – злитками і монетами (монетарних золотом).

Золотий запас формується на строго визначені цілі, передбачені відповідними нормативними документами держави. Як правило, метою їх формування та використання є задоволення екстрених потреб держави, обумовлених надзвичайними обставинами воєнного, політичного і економічного характеру. Крім того, істотні обсяги золотого запасу свідчать про надійність держави, її платоспроможність. Разом з тим, незважаючи на значущість цієї частини золотовалютних резервів, її обсяги в окремих державах в силу різних причин істотно різняться. Деякі держави здійснюють цілеспрямоване позбавлення від золотого запасу. Таким чином, тенденції в частині порядку формування, зберігання, а також використання золотого запасу, є в тій чи іншій державі, неоднаковими.

Відомо, що в складі золотовалютних резервів тієї чи іншої держави одним з основних елементів є золотий запас. При цьому абсолютно обґрунтовано зазначається, що саме цей запас є стабілізуючим елементом фінансової системи України, складає резерв особливого роду і має для держави стратегічне значення. Цей елемент золотовалютних резервів на відміну від всіх інших, які умовно можна вважати грошовими, представлений фізичним золотом. При цьому останнє повинно відповідати певним вимогам в частині його форми і стану. Хоча золото офіційно втратило своє монетарне значення, цей метал в складі золотовалютних резервів держав як і раніше виконує функції стратегічних фінансових активів, використання яких пов'язується з надзвичайними обставинами політичного, економічного і військового характеру.

Відомо, що сукупні офіційні запаси золота в країнах світу становлять близько 32 тис. тонн, з яких 10,8 тис. тонн припадають на золоті запаси держав-членів Єврозони, а також на золото Європейського центрального банку. Протягом останніх років у світі все частіше висловлюється офіційна точка зору про необхідність використання золота як фінансового інструменту, чому сприяє все більша глобалізація міжнародних економічних відносин. Так, в 2011 році члени Європейського парламенту одностайно проголосували за включення золота як форми майнової застави, що володіє дуже високими показниками

ліквідності, в список фінансових інструментів. У 2012 році Базельський комітет з банківського нагляду, Міжнародна комісія з цінних паперів, Всесвітня золота рада також визнали золото ефективною формою майнової застави. У зв'язку з цим золото визначається як потужний стабілізатор світових економічних систем [38].

Варто звернути особливу увагу, що завдяки імплементації нових стандартів банківського регулювання золото найближчим часом стане банківським активом першого рівня і цілком може похитнути гегемонію долара.

Що стосується Банку міжнародних розрахунків, то це сьогодні «мозковий центр», в якому проектується ландшафт фінансової системи ХХІ ст.

Починаючи з 2001 року ціна унції золота на світових ринках зросла з 271 дол. США до 1262 дол. США, причому цінові піки були зафіксовані в 2011 і 2012 рр. За вказаний період золото подорожчало на 366%. І сьогодні воно котирується на рівні 1300 дол. США за унцію.

Але динаміка прибутковості була вкрай нерівномірною: максимальні темпи зростання ціни зафіксовані напередодні глобальної фінансової кризи 2008 року, коли котирування на золото додавали 36% (2006 р.) і 25% (2008 р.). Але і в посткризовий період золото було вельми популярним фінансовим інструментом: в 2010-2011 рр. цінова динаміка не опускалася нижче 26-28%. Потім настав період падіння. Починаючи з 2017-го року золото знаходиться в бічному тренді, коли котирування за рік змінюються на 0,3-0,4%. По суті, даний світової актив «затаївся».

Тут є кілька пояснень. Як показали статистичні спостереження, зроблені після краху епохи золотого стандарту, котирування золота розвиваються відповідно до довгострокових циклів, коли ціни падають протягом тривалих періодів часу. Якщо проаналізувати статистику 1970-х років, то можна зробити поверховий висновок, що золото захищає лише від інфляції. Насправді золото за останні тридцять років і золото за наступні тридцять років — це дві дуже різні речі. Якщо до 2050 року ми маємо кілька довших циклів зростання бізнесу, наприклад 1991-2001 та 2009-2019, то порівняння ненадійне, але не є сильним.

Але деякі показники свідчать про те, що світова економіка, в кращому випадку, увійде у фазу повільного, але стабільного зростання, зростаючи на 1-2% на рік, як це передбачено концепцією економічного розвитку Римського клубу. У найгіршому випадку світ зіткнеться з циклом нової фази глобальної кризи. Фаза індустріалізації світової економіки завершується в таких перспективних промислових країнах, як Філіппіни, Індонезія та Нігерія.

При цьому має право на існування такий висновок: ціна золота безпосередньо пов'язана з динамікою та тривалістю циклу зростання світового бізнесу. Якщо це зростання є інтенсивним і стійким, природно, щоб ціни на золото демонстрували помірну динаміку на початковому етапі, нагріваючись до кінця глобального суперциклу, оскільки спочатку основні потоки спрямовуються до прямо чи опосередковано пов'язаних суб'єктів економіки активів. Сектор, а нарешті – все в «хід» (надлишок ліквідності стимулює активність інвесторів). Навіть у посткризовий період, коли інвестори, приголомшені обвалом світових ринків, намагаються знайти класичні інструменти хеджування від фундаментальних фінансових ризиків, висока динаміка котирувань зберігається. Поточний бічний рух на ринку золота пов'язаний саме з невизначеністю на завершальній стадії поточного десятирічного циклу зростання бізнесу. Ніхто не знає, чим це обернеться: черговим крахом чи довготривалим анемічним зростанням на 1-2% на рік.

Серед інвесторів існує негласне правило: купуйте золото, коли долари дешевшають, і переходьте на долари, коли золото дешевшає. Послаблення позицій долара центральними банками в усьому світі, включаючи інвестиції в казначейські зобов'язання США, може бути ознакою того, що найближчим часом вони почнуть агресивно додавати золото до своїх резервів. У цьому випадку ключовим фактором є те, яку монетарну парадигму прийме ФРС протягом наступних кількох років. Кількісне пом'якшення подолато глобальну кризу 2008 року, коли Федеральна резервна система знизила базову відсоткову ставку та збільшила ліквідність у системі. В останні роки ФРС використовувала кількісне пом'якшення: шляхом продажу казначейських зобов'язань та

іпотечних облігацій, що зберігаються в резервах, базова відсоткова ставка підвищилася, а ліквідність трохи знизилася. Для протидії інфляції необхідна жорстка монетарна політика у формі додаткової емісії на 3,5 трлн дол. (нетто), тож активи ФРС становлять 4,5 трильйона доларів, що більше ніж у п'ять разів більше з часу кризи. Але повернутися назад не може бути й мови: цілих 0,5 трильйона доларів було потенційно хеджовано з початку програми жорсткості монетарної політики. І скоротити баланс ФРС нижче 4 трильйонів доларів. Але навіть таке обмеження монетарної політики спричинило серію постійних криз на ринках, що розвиваються (Туреччина, Аргентина), оскільки глобальні інвестиції текли на ринок казначейства США. Крім того, 2018 рік був найгіршим роком для американських акцій за останній час, кульмінацією якого став глибокий обвал у грудні.

Золоті запаси більшості країн світу завжди підтримували відносно високий рівень. При цьому золоті запаси окремих країн з кожним роком збільшуються.

Варто відзначити, що великі запаси золота мають такі країни, як США, Німеччина, Італія, Франція, Китай. За даними Всесвітньої золотої ради (WGC), США мають найбільші офіційні запаси золота – 8133,5 тонни. Золото становить 71,6% золотовалютних резервів країни, що заслуговує на увагу. Для порівняння: золоті запаси Німеччини складають 3384,2 тонни, при цьому частка монетарного золота в золотовалютних резервах становить 66,4%. Зараз золоті резерви Греції становлять 112,5 тонни, що еквівалентно 67,9% усіх золотовалютних резервів країни.

Безпосередні дані про розміри золотовалютних резервів країна часто приховує, оскільки формування та використання таких запасів прямо вказує на певний стан справ, зокрема економічний потенціал країни, фінансове становище, наявність зовнішніх боргів. Наприклад, з 2009 року, коли золоті запаси Китаю досягли 1054 тонн, Народний банк Китаю не розкриває відповідну інформацію. А нещодавно було офіційно оголошено, що золоті запаси Китаю склали 53,31 мільйона унцій, що еквівалентно 1657,94 тоннам золота. У результаті золоті запаси країни за цей період зросли на 57%. Рішення розкрити цю інформацію

було пов'язане з бажанням включити юань до кошика валют, що складають спеціальні права запозичення (SDR). Отже, це показує, що китайська валюта має реальну підтримку у вигляді великої кількості золота.

Таблиця 2.2. - Розміри золотовалютних резервів та запасів золота країн «Великої двадцятки» та України.

Країна	Розмір резервів (млн. дол. США) станом на 09. 2018	Попередній показник	Найвищий	Найнижчий	Золоті запаси станом на 09. 2018 (тонни)	Відсоток золота у золотовалютних запасах
Аргентина	42429	46132	56737	13	61.70	5
Австралія	52460.9	50534.2	62981.4	801.7	68.70	5,4
Бразилія	380738	381393	382549	1187	67.30	0,7
Канада	80683	81238	86805	1678	0.00	0
Китай	3087025	3109716	3993213	2262	1842.60	2,3
Єврозона	66000.1	64000.6	70000.57	34000.9	504.77	—
Франція	165000.6	169000.5	215000.6	6000.1	2436.00	64,9
Німеччина	185730.9	187193.1	234457.7	82252.8	3369.80	68,9
Індія	394470	399610	426080	29048	573.10	5,7
Індонезія	114800	117927	131980	27404	80.60	2,5
Італія	142965.5	143810.7	170547.6	45864.9	2451.80	67,3
Японія	1259700	1259300	1306668	455	765.20	2,5
Мексика	176502	176620	199161	32970	120.30	2,8
Нідерланди	35571.6	35735.3	51102	18095.9	612.50	66,3
Російська Федерація	459163	460615	596566	4532	1998.50	17,3
Саудівська Аравія	509529.6	501108.9	745580.6	418286.9	323.10	2,6
Сінгапур	289015.7	287952.5	289015.5	3030.6	127.40	1,9
Південно-Африканська Республіка	50394	49848	51889	5316	125.30	10,9
Південна Корея	403000	401130	403000	564	104.40	—
Іспанія	67779.2	67537.6	74204.5	373.6	281.60	—
Швейцарія	742708.6	733817.6	760271.8	42309.3	1040.00	5,3
Гуреччина	128160.3	128673	150429	1240	246.30	18,3
Великобританія	161256.4	163820	164686	35190	310.30	8,5
США	124529	124694	153075	12128	8133.46	74,9
Україна	16640	17230	38352	4629	24.30	5,64

Джерело: [39; 40; 41; 42; 47]

Один з підходів, якого дотримуються центральні банки країн світу, як раз і зводиться до активної скупки золота на ринку. Це в значній мірі обумовлено стабільним ростом світових цін на цей дорогоцінний метал. Так, за даними Всесвітньої золотої ради, тільки за перший квартал 2016 року центральні банки придбали в сукупності 109 тонн золота. При цьому Росія і Китай залишаються

найбільшими покупцями дорогоцінного металу. Зокрема, Народний банк Китаю придбав 35,1 тонн, довівши золотий запас до 1 797,5 тонн.

В даний час окремі центральні банки повністю відмовилися від продажу золота і продовжують збільшувати золоті запаси. Так, за даними Міжнародного валютного фонду, Голландія стала збільшувати свій золотий запас з 2014 року, хоча утримувалася від покупки золота близько 15 років. В даний час золотий запас цієї країни становить близько 20 млн унцій, що відповідає дев'ятому місцю в офіційному списку країн-власників золота. У 2015 році Центральний банк Об'єднаних Арабських Еміратів (ОАЕ), скориставшись поточною кон'юктурою на світовому ринку, збільшив свій золотий запас на 38,7% – з 673 млн дирхам до 934 млн дирхам (близько 167 млн євро), хоча до цього близько восьми років утримувався від покупок монетарного золота. Офіційно було оголошено, що придбання золота здійснено з метою посилення інвестиційної політики в умовах привабливих цін на золото, щоб диверсифікувати валютні резерви в умовах кризи.

Основне зростання валютних резервів припадає на країни східно-Азійського регіону. Так, найбільшим золотовалютним держателем (обсяг резервів близько 3 трлн дол.) є Китай. На країни Азії (Китай, Індія) припадає 58% сукупних резервів, Близького Сходу (Саудівська Аравія) – 20%, Західної півкулі (Бразилія, Мексика) – 12%. Найменшими є золотовалютні резерви країн Африки, що пояснює їх участь у валютних союзах з метою мінімізації зовнішніх шоків.

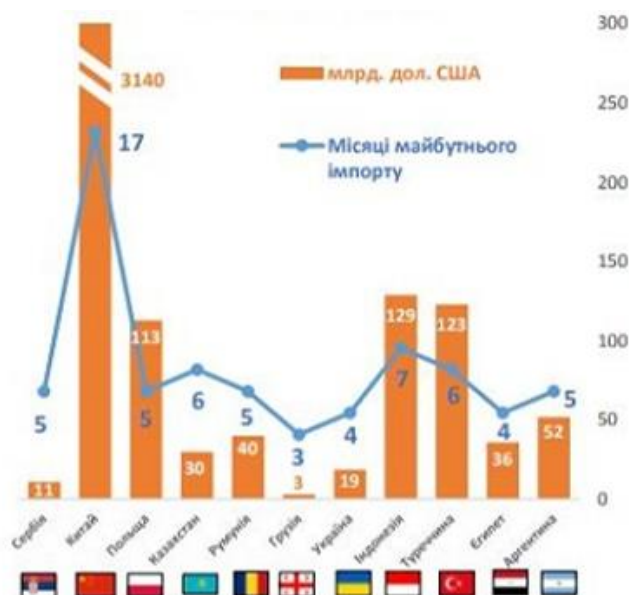


Рис. 2.3. Обсяг міжнародних резервів країн, що розвиваються, станом на 01.01.2021, млрд. дол. США [47; 48; 49]

Обсяг міжнародних резервів покриває 3,6 місяця майбутнього імпорту і є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду і Національного банку. Однак цей показник необхідно підвищувати – поки він не нижче середнього порівняно з іншими країнами, що розвиваються.

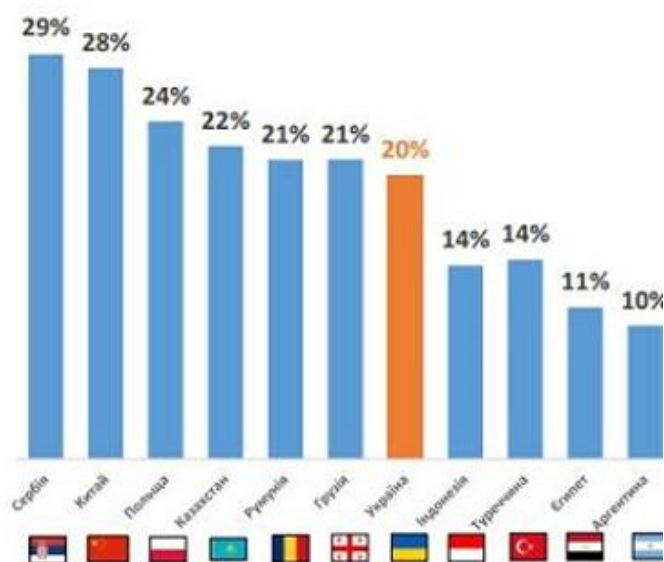


Рис. 2.4. Співвідношення обсягу ЗБР до ВВП країн, що розвиваються, станом на 01.01.2019, % [47; 48; 49]

Співвідношення резервів до ВВП в Україні на сьогоднішній день відповідає середнім показникам країн, що розвиваються.



Рис. 2.5. Світові запаси золота в розрізі країн, дол. [47; 48; 49]

Найбільше золота зберігається у скарбниці США – понад 8 тис. тонн на загальну суму 373,4 млрд дол. Золотий запас Німеччини становить 3,4 тис. тонн (154,7 млрд дол). Замикає трійку лідерів власне МВФ, чиї сховища вміщують 2,8 тис. тонн (129,2 млрд дол) злитків.

З 1999 року ринок золота виріс і дозрів з точки зору ліквідності і бази інвесторів. Структура ринку золота відрізняється від структури інших фінансових активів, оскільки золото не тільки служить інвестиційним цілям, але і має практичне застосування. Під час першої CBGA різноманітність попиту на фізичне золото було низьким і було зосереджено на ювелірних виробках, в той час як внесок в попит з боку офіційного сектора був негативним. Згодом інновації в галузі фінансового інжинірингу сприяли використанню золота в якості фінансового інструменту завдяки розробці біржових продуктів, які відстежують ціни на золото та є підкріплені фізичним золотом. Ці гнучкі і ліквідні інвестиційні інструменти допомогли розширити коло інвесторів за рахунок полегшення доступу роздрібних і пенсійних фондів до ризику золота.

Різноманітність попиту на золото особливо помітно зросла під час і після світової фінансової кризи, що було викликано спочатку зростанням роздрібних інвестицій в золоті злитки, а потім і попитом з боку офіційного сектора. Останнім часом джерела попиту залишалися різноманітними і в цілому стабільними (рис. 3.6). Більш активна участь інвесторів на ринку золота з часу першої СВГА відображається в торгівлі золотими продуктами і деривативами, як на біржах, так і на позабіржовому ринку. Ринкова ліквідність та її здатність поглинати великі обсяги операцій із золотом постійно поліпшувалися, тим самим знижуючи потребу в СВГА.

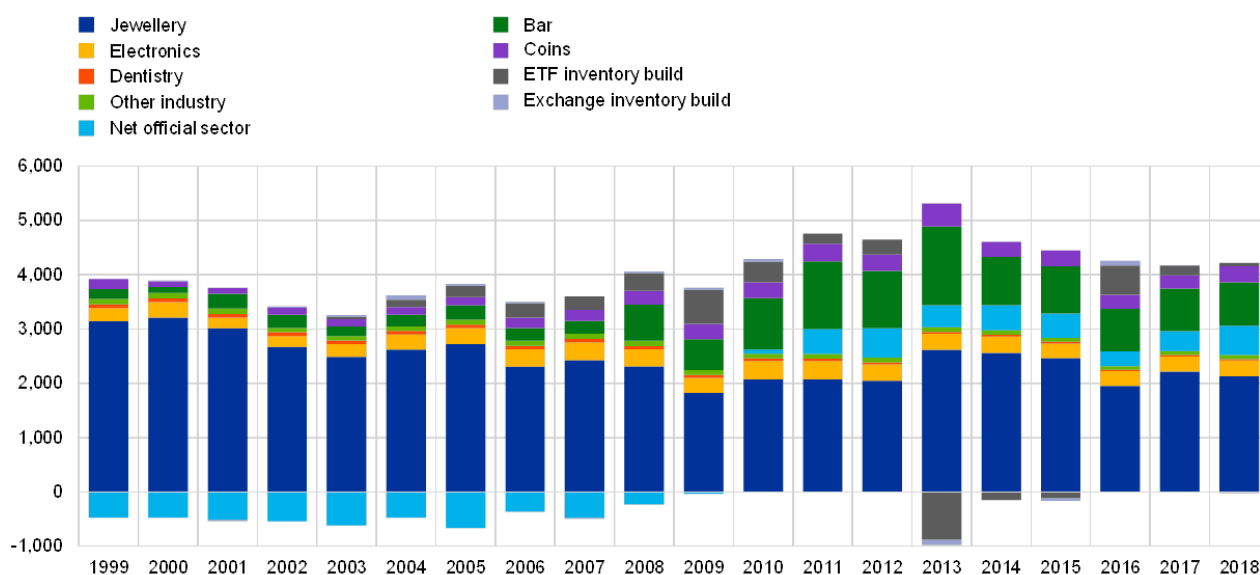


Рис. 2. 6. Структура попиту на золото, в тоннах [48; 49]

Центральні банки та інші офіційні установи стали чистими покупцями золота в поточному десятилітті, головним чином в результаті попиту з боку ринків, що розвиваються. Поворотний момент настав приблизно під час світової фінансової кризи, коли після декількох років чистих продажів внесок офіційного сектора в загальний попит на золото став позитивним, як наслідок цього стабілізувалися запасу золота та була підписана нова СВГА з врахуванням нової купівельної активності інших центральних банків. Декілька факторів, можливо, підтримали цей відновивлений інтерес до золота, в основному з країн, що розвиваються.

За загальним правилом вміст золотих запасів знаходиться на зберіганні на територіях держав, яким вони належать. Однак є приклади, коли ті чи інші

частини золотих запасів передаються на зберігання іншим державам. Наприклад, Центральний банк Ватикану, який володіє золотим запасом в межах 1 тонни, більшу частину золота передав на зберігання Федеральній резервній системі США в Нью-Йорку. Що стосується золотих медалей і монет загальною вартістю 9,9 млн євро, то їх зберігання здійснюється у власному сховищі в Ватикані.

Втім, останнім часом має місце протилежна тенденція в питаннях зберігання золотого запасу. Так, Голландія повернула на свою територію 20% свого золотого запасу, що раніше знаходився в сховищі Федеральної резервної системи США в Нью-Йорку. Зокрема, Центральний банк Голландії в режимі секретності здійснив переміщення в свої сховища 123 тонн золота. Проте в США все ще залишається на зберіганні 31% золотого запасу Голландії. Крім того, ще 20% золотого запасу знаходиться на зберіганні в Канаді і 18% – у Великобританії. Всього Центральний банк цієї країни володіє золотим запасом в обсязі 612,5 тонн. Слід зауважити, що в 2012 році на свою територію з території США більшу частину золотого запасу повернула Венесуела.

Німеччина також передбачає повернути до 2023 року більшу частину монетарного золота в свої сховища. Ця країна є другою за обсягами золотих запасів після США, оскільки володіє 3 384 тоннами дорогоцінного металу. Зберігання золотого запасу крім самої Німеччини, де до недавнього часу зберігалася його третина, здійснюється також у сховищах США, Великобританії та Франції. На початку 2015 року стало відомо про те, що Бундесбанк репатріював золото з США та Франції в обсязі 85 і 35 тонн відповідно. Всього передбачається повернути на свою територію 674 тонн золота (в тому числі 300 тонн з США). Таким чином, практику репатріації золота, що раніше передавалося на зберігання в інші держави, можна вважати досить поширеною. Проте диверсифікація зберігання окремих частин золотих запасів по територіях все ще зберігається.

Недавні непідтверджені та засновані на дослідженнях дані свідчать про те, що геополітичні міркування можуть також впливати на рішення щодо управління запасами. Попередні дані свідчать про те, що побоювання з приводу

торгової напруженості між США і Китаєм, Brexit та односторонніх санкцій можуть сприяти диверсифікації резервів в сторону інших валют і класів активів. Однак важко оцінити конкретні міркування, що лежать в основі рішень офіційних власників резервів. Крім непідтверджених даних, недавні дослідження ролі економічних і геополітичних міркувань у валютній структурі валютних резервів знайшли підтримку обом.

Офіційні резерви ЄЦБ в даний час інвестуються в доларах США, японських ієнах, китайських юанях, золоті і СДР. Валютна структура офіційних резервів ЄЦБ відображає міркування політики, іншими словами, здатність проводити і фінансувати ефективні інтервенції в євро по відношенню до інших основних валют. З цієї точки зору, долар США й японська ієна є двома найбільш важливими валютами інтервенції. Китайський юань був доданий в 2017 році після його включення в кошик СДР в 2016 році, з огляду на його зростаючу міжнародну роль і важливість Китаю як одного з найбільших торгових партнерів в зоні євро.

У тих випадках, коли ЄЦБ бере участь у валютних операціях з метою коригування складу валютних резервів, він повинен забезпечити дотримання Глобального валютного кодексу (FXGC). FXGC являє собою набір глобальних принципів належної практики на валютному ринку, який був розроблений для забезпечення загального кодексу поведінки з метою забезпечення цілісності та ефективного функціонування оптового валютного ринку.

Поточні золоті запаси ЄЦБ складають близько 26% його загальних офіційних резервів у порівнянні з 15% в 1999 році. Це збільшення є результатом значного підвищення ціни на золото за останні два десятиліття. У відсотковому відношенні до загального обсягу резервів золотий запас ЄЦБ в цілому схожий з активами багатьох інших центральних банків в країнах з розвинутою економікою.

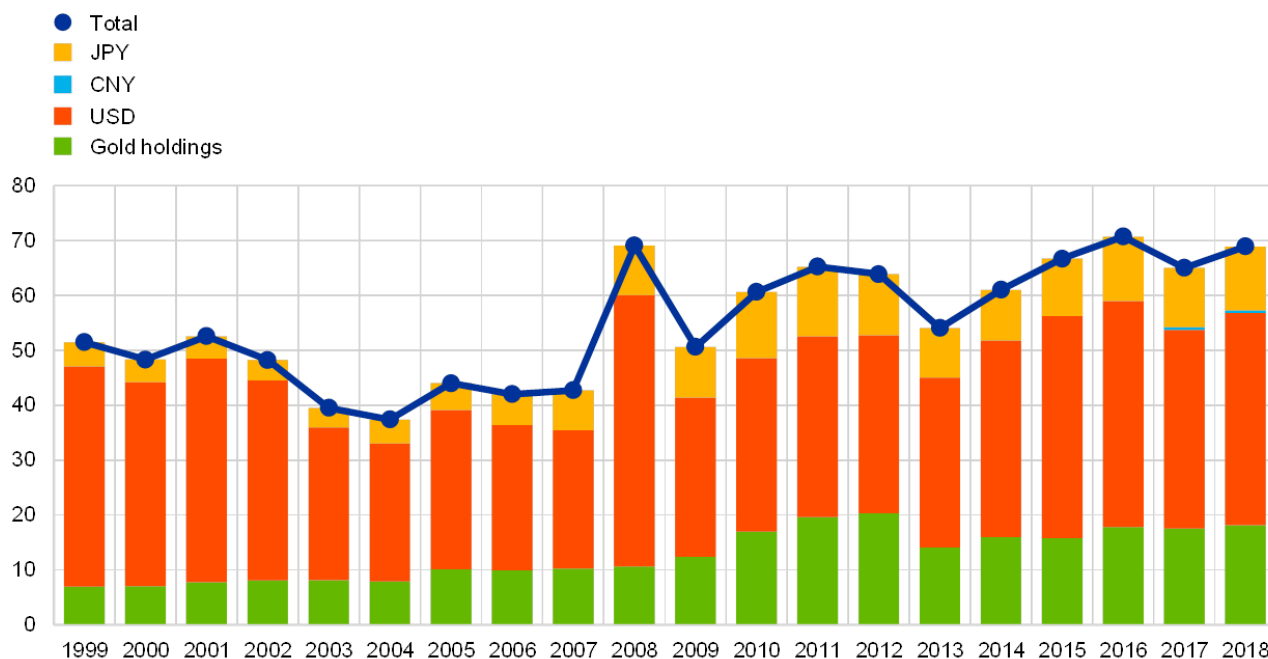


Рис. 2.7. Склад офіційних резервів ЄЦБ, мільярди євро (річні дані) [49]

Проведений аналіз зарубіжної практики формування, зберігання і використання золотих запасів дозволяє зробити наступні висновки:

1) при тому, що золото офіційно втратило своє монетарне значення, цей метал в складі золотовалютних резервів держав як і раніше виконує функції стратегічних фінансових активів, використання яких пов'язується з надзвичайними обставинами політичного, економічного та військового характеру. Висока цінність і ліквідність монетарного золота, що зберігається незмінно протягом століть, в сучасній дійсності стимулюють широке використання його у формуванні національних золотих запасів;

2) загальносвітовою слід визнати тенденцію збільшення національними (центральними) банками їхніх обсягів золота в складі золотовалютних резервів і його частки. Основною причиною цього слід визнати нестабільність на глобальних фінансових ринках, високу волатильність валют і цін на основні види сировини;

3) скорочення обсягів і частки дорогоцінного металу в складі золотовалютних резервів на користь валютної їх складової цілеспрямовано здійснюється національними банками лише деяких країн. Проте претендувати на

загальносвітовий тренд така практика не в змозі. Навпаки, збільшується число тих держав, які приступили до збільшення своїх золотих запасів після тривалого за часом їх статичного стану.

2.3 Напрями оптимізації золотовалютних резервів країни та перспективи їх збільшення

Проведене в попередніх пунктах дослідження дозволяє виявити ряд актуальних проблем фінансово-правового регулювання золотовалютних резервів України, які, в свою чергу, обумовлюють необхідність вироблення відповідних науково-обґрунтованих пропозицій щодо його вдосконалення. З огляду на дану обставину, визначимо найбільш важливі, які заслуговують на увагу.

В першу чергу необхідно констатувати, що до теперішнього часу системний підхід в справі правового регулювання золотовалютних резервів не склався. Не випадково, на думку окремих правознавців, аналіз чинного законодавства дозволяє зробити висновок, що на сучасному етапі у законодавця немає чіткої позиції щодо правової природи золотовалютних резервів України, а також їх складу. Система офіційних золотовалютних резервів в Україні, як уже не раз зазначалося, будучи загальною сукупністю цінностей і єдиним публічним фондом високоліквідних фінансових активів. У зв'язку з цим звертає на себе увагу відсутність загальних норм, які визначають правовий режим золотовалютних резервів України. Цю обставину слід розглядати як суттєвий недолік досліджуваного правового регулювання, оскільки необхідність закріплення таких норм обумовлюється наявністю низки правових прогалин загального порядку, які виявлені нами при проведенні цього дослідження.

Після кризи, що потрясла світову і зачепила українську економіку в кінці 2008 року, актуальним питанням економічної політики держави є оцінка ефективності формування та використання золотовалютних резервів країни з метою подолання кризових явищ в економіці. Як відомо, основними документами, що розкривають

переміщення капіталу та стан активів і зобов'язань країни, є платіжний баланс і міжнародна інвестиційна позиція держави. Саме ця міжнародна статистична звітність показує зміну і стан резервних активів і дозволяє зробити висновки щодо ефективності політики резервування.

В умовах кризи міжнародні резерви мають стратегічне значення для фінансування дефіциту платіжного балансу, фінансування критичного імпорту та екстрених виплат грошових коштів в іноземній валюті. Як відомо, міжнародні резерви – це офіційні запаси золота та іноземної валюти в центральному банку і фінансових органах країни, включаючи рахунки в міжнародних валютно-кредитних організаціях [44].

Історія початку введення поняття «золотовалютні резерви» бере свій початок з 1940-х рр.. З моменту введення поняття «золотовалютні резерви», після Другої світової війни, Бреттон-Вудської валютної системи, заснування Міжнародного валютного фонду (МВФ) і подальшої еволюції світової валютної системи відбулися значні зміни в структурі золотовалютних резервів. Тому в офіційних публікаціях і науковій літературі зараз поряд з терміном «золотовалютні резерви» використовуються терміни «міжнародні резерви» (international reserves) або «міжнародна ліквідність» (international liquidity). Визначення даних термінів ідентичні терміну «золотовалютні резерви». Однак при згадці «міжнародних резервів» і «міжнародної ліквідності» мова йде перш за все про високоліквідні фінансові активи.

В даний час до міжнародних ліквідних активів можна, в першу чергу, віднести ліквідні активи у вільно конвертованій валюті: готівкову іноземну валюту, залишки коштів на кореспондентських, поточних рахунках і в короткострокових депозитах в банках-нерезидентах, ліквідні цінні папери іноземних урядів, активи в МВФ (СДР, резервна позиція в МВФ) та інші ліквідні активи. Внаслідок величезних запасів золота в центральних банках багатьох країн, падіння цін на золото, а також зниження затребуваності золотих запасів для здійснення заходів державного впливу на величину валютного курсу золото швидко втрачає статус ліквідного активу. Тому,

говорячи про міжнародні ліквідні активи (резерви), частіше за все маються на увазі ліквідні активи у вільно конвертованій валюті.

Починаючи з 1945 року в США відбулася концентрація більшої частини світових запасів монетарного золота (до 70%), в результаті резервні функції золота почала виконувати національна валюта США – долар. Однак настільки важке навантаження післявоєнної світової економіки на валюту США змусила в кінці 1950-х рр. переглянути існуючий механізм резервування. У 1961-1968 рр. навіть спостерігалася функціонування «золотого пулу», учасники якого прийняли на себе зобов'язання припинити розмін доларів США на золото. І тільки криза Бреттон-Вудської валютної системи дозволила 15 серпня 1971 року припинити офіційний обмін доларів США на золото за рахунок введення вільних цін на роздрібному ринку золота.

Результатом цього рішення протягом наступних 20 років стали значне збільшення і накопичення в доларовому вираженні обсягів золотовалютних резервів країн світу. Однак з моменту становлення Ямайської валютної системи все сильніше стали спостерігатися процеси зниження доларової вартості золотовалютних і, зокрема, золотих резервів країн світу за рахунок підвищення курсу долара США до валют більшості країн світу.

Незважаючи на це, в 1980-х рр. спостерігалися зростання абсолютної величини золотовалютних резервів (за рахунок прискорення динаміки розвитку світового фінансового ринку) і зниження фізичних обсягів золотих авуарів, а також зростання резервних позицій країн в МВФ і їх активів, виражених в СПЗ. В кінці 1980-х рр. зростання обсягів сукупних золотовалютних резервів країн світу посилювалося. Це тривало недовго, і на тлі загального макроекономічного зниження показників розвинених країн світу в 1994 році – початку 1997 року роль золота та інших низьколіквідних активів в структурі золотовалютних активів держав знижувалася.

Далі внаслідок Азіатсько-Тихоокеанської кризи 1997 року спостерігалася тенденція зниження темпів зростання золотовалютних резервів країн світу. На

початку ХХІ ст. спостерігалася тенденція збільшення частки євро в складі золотовалютних резервів країн світу.

Розвинені країни вважають за краще взагалі, якщо дозволяє сальдо платіжного балансу, не мати власних золотовалютних резервів в якості інвестиційних фондів, щоб не управляти ними. У разі екстреної необхідності вони покладаються на швидке відкриття кредитних ліній або укладання угод «своп». Деякі країни віддають перевагу виключно позиковими коштами. Наприклад, валютні резерви Англії здебільшого складаються з позикових коштів, які отримуються Банком Великобританії за рахунок випуску облігацій. На противагу даного факту основу японських урядових золотовалютних резервів складають цінні папери та депозити в іноземних валютах, різні інструменти МВФ, а також золото. Значну частину в них займають придбані Японією американські облігації в доларовому еквіваленті, зростання яких (а також вартості золота) веде до збільшення японських резервів.

Формування, використання і управління золотовалютними резервами країн світу, в тому числі і в Україні, визначають такі чинники:

- транзакційний (пов'язаний з обслуговуванням зовнішньоторговельних розрахунків в розвинених країнах світу);
- інтервенційний (пов'язаний з регулюванням курсу національної валюти за допомогою проведення інтервенцій на внутрішньому валютному ринку);
- диверсифікаційний (пов'язаний з диверсифікацією портфелів резервних активів, щоб уникнути ризиків великих втрат).

Як свідчить міжнародний досвід, золотовалютні резерви знаходяться у розпорядження державних органів – міністерства фінансів (або казначейства) і центрального банку.

Міжнародний досвід розподілу права власності та права розпорядження золотовалютними резервами свідчить про різні схеми в його управлінні. Розглянемо деякі з них:

1. Власником і розпорядником коштів є центральний банк. Одночасно він користується достатньою самостійністю в прийнятті рішень з побудови структури

валютних активів і визначенні напрямків їх використання (прикладом є Європейський центральний банк).

2. Власником коштів виступає держава в особі міністерства фінансів, а центральний банк здійснює виключно технічні функції за дорученням міністерства фінансів. Рішення щодо принципів і конкретного механізму управління і використання резервів приймає міністерство фінансів або казначейство (наприклад, у Великобританії всі державні золотовалютні резерви належать казначейству, в той час як Банк Англії здійснює технічні операції з управління цими резервами відповідно до вказівок казначейства).

3. У третьому випадку можливі різні комбінації, коли, наприклад, частина резервів знаходиться в центральному банку, а частина – в уряді країни (наприклад, в США і Японії діє схожа в загальних рисах схема: частина резервів (приблизно половина) знаходиться у власності і розпорядженні центрального банку (ФРС в США), а частина, що залишилася – у власності та розпорядженні казначейства (в США – в складі стабілізаційного валютного фонду казначейства).

В Україні рішення щодо формування, використання та управління національними золотовалютними резервами приймає центральний банк, оскільки дані рішення належать до сфери державної грошово-кредитної політики.

Основними цілями використання золотовалютних резервів України є наступні:

- підтримання довіри до української гривні і українського фінансового ринку;
- створення сприятливих умов для здійснення зовнішніх запозичень України;
- дотримання зобов'язань України за угодами з міжнародними фінансовими організаціями;
- регулювання платіжного балансу та валютного курсу.

Засоби золотовалютного резерву використовуються також для регулювання внутрішнього грошового обігу. Золотовалютні резерви є одним з факторів формування грошової бази. При збільшенні активного сальдо платіжного балансу і збільшення обсягу резервів грошова маса зростає, що призводить в дію механізм «імпортованої інфляції». Дефіцит платіжного балансу та скорочення резервів

породжують тенденцію до стиснення грошової маси, що має наслідок дефляційного впливу на економіку.

Використання НБУ коштів золотовалютного резерву для регулювання платіжного балансу здійснюється через механізм валютних інтервенцій, а також за рахунок прямого закриття негативного сальдо платіжного балансу. При режимі плаваючого валютного курсу інтервенції НБУ служать лише для згладжування різких коливань валютного курсу. Центральний банк може продавати іноземну валюту з коштів золотовалютного резерву в обмін на національну, що призводить до скорочення величини валютного запасу.

При активному сальдо платіжного балансу і, відповідно, підвищення курсу національної валюти НБУ купує іноземну валюту в обмін на національну, збільшуючи обсяг своїх валютних резервів. Регулювання платіжного балансу за рахунок прямого закриття негативного сальдо платіжного балансу означає, що в критичних ситуаціях НБУ безпосередньо за рахунок своїх валютних резервів обслуговує зовнішні борги, закриваючи тим самим негативне сальдо платіжного балансу по поточних статтях і за статтями руху капіталу.

Для усунення небажаних зрушень в економіці і забезпечення передбачуваної динаміки грошової бази застосовуються такі заходи зі стерилізації грошової маси:

- здійснюються операції на відкритому ринку (виходячи з міжнародної практики в разі стійкого припливу іноземної валюти в країну і збільшення рівня золотовалютних резервів, центральний банк продає державні боргові зобов'язання, тим самим скорочуючи вільні кошти кредитних організацій в національній валюті;
- здійснюється купівля державних цінних паперів центральним банком у разі відпливу іноземної валюти і скорочення рівня золотовалютних резервів (за рахунок цього збільшуються кошти на кореспондентських рахунках кредитних організацій);
- здійснюється зміна ставки рефінансування; зміна норми резервування.

Залежність українського платіжного балансу від припливу з поточного та капітального рахунків платіжного балансу визначає динаміку золотовалютних резервів і грошової бази. Валютний курс і золотовалютні резерви, як відомо, взаємно корелюють один з одним. Особливо очевидна кореляція, коли ситуація в економіці

стабільна, оскільки зберігається проблема визначення необхідної для зростаючої економіки кількості грошей в обігу. Значна грошова база і золотовалютні резерви є опорою «грошової влади» в боротьбі з негативними ефектами, викликаними перетіканням капіталу, що робить економіку менш вразливою по відношенню до впливу зовнішніх факторів.

Основні завдання, що стоять перед НБУ при управлінні золотовалютними резервами, такі:

- 1) визначення достатності рівня золотовалютних резервів;
- 2) визначення оптимального співвідношення між структурними елементами золотовалютних резервів;
- 3) ефективне розміщення резервних активів в різні фінансові інструменти;
- 4) обмеження ризиків при управлінні резервними активами.

Далі розглянемо, яким чином реалізується кожне з цих завдань на практиці.

По-перше, визначення достатності рівня золотовалютних резервів реалізується за допомогою п'яти критеріїв, що застосовуються в різних країнах (табл. 2.3.). Якщо величина резервів знижується нижче критичного рівня, то вживаються заходи до зниження курсу національної валюти, а в разі надмірного збільшення резервів – до підвищення курсу національної валюти. Існує оцінка, згідно з якою зміст золотовалютних резервів обходиться країнам, що розвиваються, приблизно в 1% від їх ВВП щорічно [45].

Таблиця 2.3. - Порівняння критеріїв оцінки достатності міжнародних резервів країн

Критерій	Характеристика	Досвід застосування
Градиційний	Співвідношення абсолютної величини резервів до обсягу середньомісячного імпорту товарів і нефакторних послуг	Відповідно до світової практики мінімально достатньою є величина резервних активів і нефакторних послуг за 3 міс. Виправдано для країн з високою часткою залежності національної економіки від імпорту при стабільних надходженнях експортної виручки
Болгарський	Віставлення рівня резервів з розмірами пасивного або активного сальдо торговельного та платіжного балансів	Виправдано в разі, якщо між імпортом і експортом спостерігається кореляція (логічніше застосовувати вирівнювання валютних резервів з розміром сальдо торгового балансу).

		При цьому необхідно відслідковувати не абсолютне значення сальдо, а відносні показники його динаміки – швидкість його зміни і величину коливань)
Аргентинський (критерій Грінспена)	Віставлення рівня резервів з величиною зовнішніх боргових зобов'язань	-
Критерій Редді	Віставлення рівня резервів з сумою всієї сукупності зовнішніх витрат до імпорту і зовнішнім боргом	-
Критерій Гвідотті	Коефіцієнт покриття платежів за зовнішнім боргом (у відсотках), розраховується як співвідношення обсягу резервів і платежів по зовнішньому державному боргу за рік (без здійснення нових зовнішніх запозичень). Мінімально необхідне значенням вважається величина 100%	-
Коефіцієнт покриття грошової бази	Розраховується як співвідношення обсягу резервів і обсягу грошової бази в широкому визначенні. Мінімально необхідне значенням вважається величина 100%	-

Джерело: [23]

По-друге, визначення оптимального співвідношення між структурними елементами золотовалютних резервів передбачає встановлення доцільного співвідношення між ними. Оскільки резервна позиція в МВФ і запас СДР складають невелику частку в загальній величині резервів і розміри їх визначаються статутом МВФ, то практично проблема вибору зводиться до фіксування співвідношення між іноземною валютою та золотом. Доказом на користь скорочення частки золотого запасу є те, що золото, на відміну від валютних активів, не приносить доходу у вигляді відсотків, навпаки, його зберігання вимагає певних витрат.

Країни, що знаходяться в стані економічної кризи або стикаються з проблемою покриття дефіциту платіжного балансу, використовують золото як заставу для отримання зовнішніх валютних кредитів. Центральні банки практикують операції із золотом типу «своп», які являють собою продаж золота за іноземну валюту при одночасному здійсненні угоди, яка передбачає зворотню його покупку через певний термін.

Управління валютними резервами НБУ за своєю структурою включає в себе два напрямки:

- депозитно-конверсійні операції;
- операції з цінними паперами.

До завдань першого напрямку відносяться управління найбільш ліквідною частиною валютних резервів за рахунок їх короткострокового розміщення і оптимізації їх валютної структури, а також оперативна мобілізація коштів у вільно конвертованій валюті в разі потреби. Інструментами управління є: операції прямого і зворотного РЕПО, конверсійні валютні операції «валюта – валюта» (наприклад, долар США проти євро), в тому числі форвардні, включаючи опціони, міжбанківські депозити.

До завдань другого напрямку відносяться формування портфелів з інструментів ринку капіталу та проведення операцій з ними з метою підвищення ефективності розміщення валютних резервів.

По-третє, ефективне розміщення резервних активів в різні фінансові інструменти відображається в забезпеченні оптимального поєднання збереження, ліквідності та прибутковості резервних активів. Причому завдання забезпечення безпеки і ліквідності валютних резервів є першочерговою по відношенню до задачі досягнення максимальної прибутковості. Ступінь збереження резервних активів визначається величиною кредитного, правового, валютного (курсового), процентного, ринкового та операційного ризиків. Ступінь ліквідності резервних активів визначається величиною ризику неліквідності фінансового інструменту і ризику неліквідності ринку. Прибутковість резервних активів визначається як сукупний (реалізований і нереалізований) прибуток на вкладені кошти в процентах річних, в розбивці по резервних валютах і резервним портфелем. Оцінка рівня прибутковості резервів проводиться за рахунок періодичного зіставлення рівнів фактичної прибутковості по резервних активах з нормативно встановленими орієнтирами прибутковості.

Управління валютними резервами НБУ здійснюється за наступними напрямками:

а) формування оптимальної структури операційного й інвестиційного портфелів резервних активів;

б) вибір валютної структури резервних портфелів;

в) вибір угод та інструментів для інвестування резервних фінансових активів.

Таблиця 2.4.- Порівняльна характеристика типів портфелів для резервних активів

Показник	Операційний портфель	Інвестиційний портфель
Порядок формування	Формується з високоліквідних інструментів грошового ринку і складається: – з короткострокових депозитів; – з операцій РЕПО; – цінних паперів, що легко реалізуються	Формується в основному з середньо- та довгострокових інструментів ринку капіталів) складається: – з цінних паперів; – з похідних інструментів
Завдання, що виконується	Забезпечення ліквідності НБУ по поточних операціях з резервами (здійснення валютних інтервенцій та інших поточних платежів НБУ), покриття надзвичайних державних потреб	Забезпечення підвищеної прибутковості розміщення резервів за рахунок зниження ліквідності
Характеристика	Визначається як мінімальна величина (в абсолютному вираженні). Визначається як максимальна величина (при досягненні встановленої верхньої межі проводиться переказ надлишкових ліквідних коштів операційного портфеля в інвестиційний портфель для подальшого розміщення в інвестиційні інструменти). Якщо величина операційного портфеля падає нижче встановленого рівня, здійснюється необхідне поповнення коштів операційного портфеля за рахунок коштів інвестиційного портфеля (при наявності в ньому сум, що перевищують заборгованість перед МВФ) або інших джерел	Визначається як мінімальна величина (у відносному вираженні) – встановлюється на рівні поточної заборгованості банку. Визначається як величина українських обсягів в СДР перед МВФ з урахуванням всіх майбутніх процентних платежів

Джерело: [23]

Для переважної більшості країн, що розвиваються, характерно збільшення питомої ваги долара США у валютній структурі сукупних резервних активів. Серйозна диверсифікація валютної структури, їх резервних активів практично неможлива, оскільки, перш за все, вони призначені для використання на цілі регулювання валютного курсу за допомогою здійснення інтервенцій на внутрішніх

валютних ринках, переважно в доларах США. Поступове зниження питомої ваги долара у валютних структурах резервних активів розвинених країн світу можна пояснити зростанням частки резервних активів, виражених в євро. Стримуючими факторами більш активного перетікання резервних коштів в японську ієну є спад японської економіки, в результаті чого курс японської ієни буде знижуватися, а також відсутність пропозиції національної валюти на кредитному ринку Японії.

При виборі інструментів для інвестування резервних фінансових активів йдеться насамперед про рівень терміновості фінансових інструментів, оскільки більш довгострокові вкладення, як правило, приносять більший процентний дохід, однак несуть в собі більший процентний ризик. Види угод і інструментів, які використовуються при управлінні валютними резервами НБУ, такі:

- угоди на купівлю, продаж, обмін, надання та отримання в кредит і під заставу;

- депозити на короткий термін в зарубіжних банках, що мають допустимий НБУ рейтинг кредитоспроможності (мінімально допустимий рейтинг довгострокової кредитоспроможності контрагентів та боржників НБУ за операціями з резервами встановлюється на рівні не нижче «А» за класифікацією рейтингових агентств Fitch IBCA і Standard and Poor`s, крім операцій, повністю забезпечених заставою або з поставкою проти платежу);

- конверсійні валютні операції на умовах today, tom, spot; прості форвардні угоди і операції «своп» на короткий термін, що здійснюються виключно з метою страхування валютних позицій;

- угоди з похідними інструментами, що здійснюються виключно з метою страхування валютних позицій і позицій з цінних паперів.

По-четверте, обмеження ризиків при управлінні резервами здійснюється за рахунок:

- використання контрагентів і боржників НБУ за операціями з валютними резервами з рейтингом довгострокової кредитоспроможності;

- встановлення кредитних лімітів за видами операцій на кожного контрагента, на кожного боржника і по країнах;

– встановлення процентного співвідношення сумарної номінальної вартості державних цінних паперів і інших інструментів в портфелях НБУ до сукупної номінальної вартості резервних активів НБУ в базовій валюті.

Досягнутий на цей момент обсяг офіційних золотовалютних резервів недостатній по відношенню до потреб забезпечення зовнішньої платоспроможності країни. У той же час накопичення офіційних золотовалютних резервів грає двояку роль в підтримці економічного зростання і макроекономічної рівноваги.

У зв'язку з цим виникає потреба в розробці напрямків, що забезпечують використання валютних резервів НБУ для підвищення інвестиційного потенціалу економіки за рахунок операцій з «іншим світом». Такими підходами можуть бути використання валютних коштів центрального банку країни для кредитування вкладень українських компаній в зарубіжні виробничі активи та стимулювання імпорту інвестиційного устаткування за допомогою державного кредитування і / або страхування імпортних поставок з-за кордону.

ВИСНОВКИ

Відповідно до завдань поставлених у роботі нами було виявлено:

1. Одним з ключових моментів, проаналізованих в роботі, є питання про роль золота на сучасному етапі розвитку економічного життя людського суспільства. Визначення своєї позиції по відношенню до цього питання багато в чому дозволяє проаналізувати наявні факти та виробити свою точку зору з широкого спектру питань, пов'язаних з обігом дорогоцінних металів.

Ринок золота – це складна система взаємовідносин суб'єктів з купівлі-продажу дорогоцінних металів, що функціонує на різних рівнях його організації: глобальному, регіональному та внутрішньому. Особливістю світового ринку золота є те, що постійний попит мають тільки ті покупці, які використовують дорогоцінні метали як промислову сировину, тоді як регулярну пропозицію на ринку здійснюють золотодобувні компанії.

2. Аналіз у розділі 1 критеріїв оцінки достатності національних золотовалютних резервів дозволяє зрозуміти їх сутність і роль на окремих етапах національного розвитку, а також виділити історію створення та використання державних фондів. дорогоцінних металів за їх функціональним призначенням виділяють чотири основні етапи.

Автор вважає, що ключова роль золотовалютних резервів у забезпеченні фінансової стабільності країни цілком очевидна. Як найважливіший фінансово-правовий інструмент забезпечення стабільності фінансової системи ці резерви фактично є національними страховими резервами, кошти яких активізуються для захисту від різноманітних макроекономічних ризиків і криз у національній економіці.

3. Аналізуючи формування, зберігання та використання ЗВР, можна зробити наступні висновки:

- Хоча золото офіційно втратило свою грошову вартість, метал все ще функціонує як стратегічний фінансовий актив у складі національних золотовалютних резервів, і його використання, природно, пов'язане з

особливими політичними, економічними та військовими обставинами. Висока вартість і ліквідність монетарного золота, яка не змінюється протягом століття, надихнула його широке використання при формуванні національного золотого резерву в сучасних реаліях;

- Тренд і частка національних (центральных) банків збільшення обсягів золота як частини своїх золотовалютних резервів слід вважати глобальною тенденцією. Основними причинами цього слід вважати нестабільність світових фінансових ринків, високу волатильність валют і цін на основні види сировини;

- Зменшення кількості та частки дорогоцінних металів у складі золотовалютних резервів для підтримки їх валютної складової, лише окремі національні банки в окремих країнах робили це цілеспрямовано. Однак цю практику не можна назвати загальносвітовою тенденцією. І навпаки, зростає кількість країн, які починають збільшувати свої золоті резерви після тривалого періоду застою.

4. Зовнішній борг України є основною загрозою для її міжнародних резервів. Таким чином, проблема залучення зовнішнього кредитування, хоча б для рефінансування, залишатиметься ще довго.

Також встановлено, що досягнуті на сьогодні офіційні золотовалютні резерви України є недостатніми для забезпечення потреб у забезпеченні зовнішньої платоспроможності країни. Тому актуальною є розробка напрямів забезпечення використання валютних резервів для підвищення інвестиційного потенціалу економіки. Такими методами може бути використання валютних коштів центрального банку країни для кредитування інвестицій українських компаній в активи іноземного виробництва та стимулювання імпорту інвестиційного обладнання за допомогою державних позик та/або страхування іноземного імпорту.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Сучасний ринок золота / під ред. В. І. Букато і М. Х. Лапідуса. М.: Фінанси і статистика, 2004. С. 5.
2. Маркс К., Енгельс Ф. Твори: в 50 т. Т. 46, ч. II. М.: Держ. вид-во політ. літ., 1955-1981. С. 434.
3. Марфунін А. С. Історія золота. М., 1987. С. 7-8, 11, 14.
4. Кротков В. Т. Нариси по грошовому обігу і кредиту іноземних держав / під ред. Н. Н. Любимова. М., 1947. С. 50-51.
5. Комягина Д. Л. Державна скарбниця як національне надбання: поняття, облік і контроль (правовий аспект) // Реформи і право. 2016. № 1. С. 20-26.
6. Короткова О. І. Особливість управління державними бюджетними активами // Законодавство і економіка. 2009. № 8.
7. Енциклопедичний словник Брокгауза і Ефрона. Т. XIII. СПб. : Типолітографія І. А. Ефрона, 1894. С. 930.
8. Лаптев В. А. Золото як об'єкт регулювання на сучасному етапі // Фінансове право. 2013. № 9. С. 5.
9. Мітіна С. І. Регулювання грошового обігу в міжнародних відносинах доби елінізму // Зовнішньоторговельне право. 2006. № 1.
10. Михалевський Ф. І. Нариси історії грошей і грошового обігу. Т. 1: Гроші в феодальному господарстві. М., 1948. С. 24-25.
11. Анікін А. В. Золото: міжнародний економічний аспект. 2-е вид., Перероб. і доп. М.: Міжнарод. відносини, 1988. С. 15.
12. Калита Д. Є. Участь держави в попередженні банкрутства банків в Великобританії // Закон. 2014. № 3. С. 78-86.
13. Атлас З. В. Нариси з історії грошового обігу в СРСР (1917 -1925). М., 1940. С. 149.
14. Рішення Правління Національного банку України від 26.04.2018 № 229-рш

15. Алексеев С. С. Теорія права / С. С. Алексеев. – М. : Видавництво БЕК, 1995. – 320 с, с. 244
16. Юридична енциклопедія : в 6 т. / редкол. Ю. С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. – К. : «Укр. енцикл.», 1998. – Т. 5. – 736 с, с. 44
17. Єрмакова Є. А. Держава як господарюючий суб'єкт ринкових відносин // Вісник СГСЕУ. 2007. № 17. С. 120-123.
18. Чусова Т. Про ризики і протиріччя глобалізації // Збірники конференцій НДЦ Соціосфера. 2013. № 30. С. 33-36.
19. Попов М. В., Єрмакова Є. А. Фінансові ризики держави: сутність, особливості, класифікація, способи управління // Вісник СГСЕУ. 2014. № 2. С. 98.
20. Шевченко Л. М. Фактори, що визначають стійкість національної фінансової системи // Вісник СГСЕУ. 2013. № 2 (46). С. 101-105
21. Райзберг Б. А., Лозівський Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Сучасний економічний словник. 6-е вид., Перероб. і доп. М.: ИНФРА-М, 2011.
22. Котелкін С. В. Міжнародні фінанси: підручник. М.: Магістр: НДЦ ИНФРА-М, 2015.
23. Петрикова Е. М., Петрикова С. М. Міжнародні резерви в системі платіжного балансу: теорія, методологія, практика // Фінанси і кредит. 2012. № 7 (487). С. 49-59.
24. Міжнародні резерви і ліквідність в іноземній валюті. Форма подання даних: керівні принципи // Міжнародний валютний фонд. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guideRUS.pdf>
25. Закон України «Про національну безпеку України». Документ 2469-VIII від 21.06.2018. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19>
26. Сухарев А. Н. Фінансова стійкість і платоспроможність держави // Економічний аналіз: теорія і практика. 2010. № 31. С. 8-15.
27. Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу, затверджено рішенням Ради Національного банку

України від 10 вересня 2019 року. [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2020-mt.pdf?v=4

28. Закон України «Про валюту і валютні операції». Документ 2473-VIII від 21.06.2018. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2469-19>

29. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність». Документ 959-XII від 07.02.201. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12>

30. Виборова Е. Н. До питання про регулювання міжнародних (золотовалютних) резервів // Гроші і кредит. 2011. № 10. С. 74-75

31. Красавіна Л. Н. Проблеми грошей в економічній науці // Гроші і кредит. 2005. № 10. С. 27-39; Моїсєєв С. Грошово кредитна політика в епоху цінової стабільності // Бізнес і банки. 2006. № 11. С. 3-8.

32. Андріанов В. Золотовалютні резерви: принципи формування, структура і ефективність використання // Суспільство і економіка. 2008. № 4. С. 3-14; № 5. С. 23-53.

33. Мішин А. А. Конституційне (державне) право зарубіжних країн: підручник для вузів. 17-е вид., Випр. і доп. М.: Статут, 2013. С. 174.

34. Соболевський В. І. Благородні метали. Золото. М., 1970. С. 4

35. Марфунін А. С. Історія золота. М., 1987. С. 220.

36. Кучеров І. І. Законні платіжні засоби: теоретико-правове дослідження: монографія. М., 2016. С. 188-189.

37. Сухарєв А. Н. Золото як грошовий товар: еволюція і сучасність // Фінанси і кредит. 2015. № 45. С. 2.

38. Лаптев В. А. Золото як об'єкт регулювання на сучасному етапі // Фінансове право. 2013. № 9. С. 5-8.

39. Золоті запаси країн «Великої двадцятки». [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/country-list/gold-reserves?continent=g20>

40. Золотовалютні запаси України. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://tradingeconomics.com/ukraine/foreign-exchange-reserves>
41. Колдовський А.В. Зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами. Ефективна економіка. 2013. № 2
42. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні та емпіричні аспекти аналізу. Фінанси України. 2009. № 2. С. 3–21
43. Сучасний ринок золота / під ред. В. І. Букато, М. Х. Лапідуса. М., 2004. С. 136.
44. Керівництво по грошово-кредитній і фінансовій політиці. МВФ, Вашингтон, 2000.
45. Rodrik D. The social cost of Foreign Exchange Reserves. NBER working paper 11952. 2006. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.nber.org/papers/w11952.pdf>
46. Закон України «Про Національний банк України». Документ 679-XIV. Редакція від 19.01.2020. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
47. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/>.
48. Міжнародний валютний фонд [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.imf.org/>.
49. Світовий банк [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.worldbank.org/>.
50. Всесвітня золота рада [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.gold.org/>.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

ОГЛЯД СПЕЦІАЛЬНОЇ ЗАРУБІЖНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Sachs J. Financial crises in emerging markets: the lessons from 2005 / J. Sachs, A. Tornell, A. Velasco // NBER Working paper

The book analyzes world trends in the growth of gold and currency reserves by groups of individual countries. Scientific approaches to the necessity of forming a sufficient level of currency reserves are considered. The criteria for the optimal level of gold and currency reserves of central banks of different countries are systematized and analyzed. The functions of gold and currency reserves are determined and the sources of their replenishment are considered.

2. Rodrik D. The social cost of Foreign Exchange Reserves. NBER working paper 11952. 2009.

The book reveals the essence of gold and currency reserves, their necessity in the modern globalized economy. The structure, level and factors affecting their volumes, methods of their management, as well as characteristic features were studied. The history of the emergence and change of components in the structure of gold and foreign reserves depending on the state of the world economy in general and national economies in particular is considered. The process of formation of gold and foreign reserves and methods of measuring their optimal level are analyzed. The relationship between the structure of gold and foreign exchange reserves and the development of the country's economy, its foreign debt and the stability of the national currency was studied.

3. Exchange Reserves: Approved by International Monetary Fund. – Washington D.C., 2009.

Purpose, theoretical basis of regulation of international reserves is considered. The dynamics of the official currency reserves and the balance of payments of the countries during the ten-year period were analyzed, and the relationship between them was formalized. An assessment of the composition of national international reserves, sources of their filling and directions of use for compliance with international standards is given. The stages of the process of building a mechanism for managing gold and foreign reserves are highlighted. The directions of development of forms and methods of regulation of international reserves and the country's balance of payments are substantiated.

4. Pringle R., Carver N. RBS Reserve Management Trends, 2007

The book examines the existence of gold and foreign currency reserves, their role in the current global world, the size, quality, and structure of official reserves of gold and foreign currencies in different countries of the world. Various approaches to finding ways to improve the efficiency of the use of gold and foreign exchange reserves by central banks are considered. Proposed ways of using the evidence of the countries of the world and. The objective necessity of reforming the mechanism of the stabilization function of gold and currency reserves was analyzed and the analysis of statistical data of gold and currency reserves of the world's leading countries was carried out.

SUMMARY

The thesis "Gold and currency reserves of the countries of the world and in Ukraine: the current state and prospects for their increase" consists of 2 sections.

The first chapter examines the essential characteristics of the gold and currency reserve; determine the criteria for assessing the adequacy of the country's gold and foreign exchange reserves. The author defined the concept and history of gold and currency reserves

In the second chapter, the author presents modern trends in the management and formation of gold and currency reserves; formulate proposals for improving the current legislation of Ukraine in terms of the formation and use of the country's gold and currency reserves.

According to the author, the key role of gold and currency reserves in ensuring the financial stability of the state is quite clearly manifested. Being the most important financial and legal instrument for ensuring the stability of the financial system, these reserves, in fact, represent a state insurance reserve, the funds of which are activated in order to prevent various macroeconomic risks and crises in the national economy.

On the basis of the work, the author formulated proposals to improve the current legislation of Ukraine in terms of the formation and use of the country's gold and currency reserves.

Keywords: gold and currency reserves, currency, reserves, gold, central bank, volumes.

Супровідна інформація
до кваліфікаційної роботи здобувача вищої освіти
для її передачі до Наукової бібліотеки імені М. В. Довнар-Запольського

Автор (прізвище ім'я, по батькові (повністю), (мовою оригіналу та англ. мовою))	Вислінська Валерія Віталіївна Vyslinska Valeriia Vitaliivna
Назва кваліфікаційної роботи (мовою оригіналу та англ. мовою)	«Золотовалютні резерви країн світу та в Україні: сучасний стан та перспективи їх збільшення» « Gold and currency reserves of the countries of the world and in Ukraine: current state and prospects for their increase »
Ключові слова (5-7) (мовою оригіналу та англ. мовою)	Золотовалютні резерви, валюта, резерви, золото, центральний банк, обсяги. Gold and currency reserves, currency, reserves, gold, central bank, volumes.
Анотація / короткий огляд (500-800 знаків з пробілами для обох анотацій) (мовою оригіналу та англ. мовою)	Дипломна робота «Золотовалютні резерви країн світу та в Україні: сучасний стан та перспективи їх збільшення» складається з 2 розділів. У першому розділі досліджено сутнісну характеристику золотовалютного резерву; визначити критерії оцінки достатності золотовалютного резерву країни. Автор визначив поняття та історію виникнення золотовалютних резервів; дослідив сучасні тенденції управління та формування золотовалютних резервів в різних країнах. У другому розділі автором сформовано пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України в частині формування і використання золотовалютних резервів країни. На думку автора, ключова роль золотовалютних резервів в забезпеченні фінансової стійкості держави проявляється досить чітко. Будучи найважливішим фінансово-правовим інструментом забезпечення стійкості фінансової системи, ці резерви, по суті, являють собою страховий державний запас, кошти якого активізуються з метою недопущення різних макроекономічних ризиків і криз в національній економіці. На основі роботи автор сформулював

	сформувати пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України в частині формування і використання золотовалютних резервів країни. The thesis "Gold and currency reserves of the countries of the world and in Ukraine: the current state and prospects for their increase" consists of 2 sections. The first chapter examines the essential characteristics of the gold and currency reserve; determine the criteria for assessing the adequacy of the country's gold and foreign exchange reserves. The author defined the concept and history of gold and currency reserves In the second chapter, the author presents modern trends in the management and formation of gold and currency reserves; formulate proposals for improving the current legislation of Ukraine in terms of the formation and use of the country's gold and currency reserves. According to the author, the key role of gold and currency reserves in ensuring the financial stability of the state is quite clearly manifested. Being the most important financial and legal instrument for ensuring the stability of the financial system, these reserves, in fact, represent a state insurance reserve, the funds of which are activated in order to prevent various macroeconomic risks and crises in the national economy. On the basis of the work, the author formulated proposals to improve the current legislation of Ukraine in terms of the formation and use of the country's gold and currency reserves.
Науковий керівник (прізвище, ім'я, по батькові (повністю) (мовою оригіналу та англ. мовою)	Машина Юлія Павлівна Mashyna Yulia Pavlivna
ННІ/Факультет, випускова кафедра (мовою оригіналу та англ. мовою)	Факультет міжнародної економіки і менеджменту, Кафедра міжнародної економіки Faculty of International Economics and Management, Department of International Economics

Освітня програма (мовою оригіналу та англ. мовою)	Міжнародна економіка International Economics
Мова (основна мова матеріалу)	Українська
Рівень вищої освіти (перший (бакалаврський), другий (магістерський))	Перший (бакалаврський)
Дата захисту	19 червня 2023 року



Ім'я користувача:
Міжнародних фінансів Ананьєв Микола

ID перевірки:
1015650574

Дата перевірки:
19.06.2023 22:34:47 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
19.06.2023 22:35:40 EEST

ID користувача:
100005723

Назва документа: Вислінська Валерія Віталіївна

Кількість сторінок: 54 Кількість слів: 12121 Кількість символів: 94907 Розмір файлу: 997.97 KB ID файлу: 1015296311

9.97% Схожість

Найбільша схожість: 3.63% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1001198556)

6.12% Джерела з Інтернету 233 Сторінка 56

6.35% Джерела з Бібліотеки 388 Сторінка 58

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 78