

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

Факультет міжнародної економіки і менеджменту

**Кафедра міжнародних фінансів**

**Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»**

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Форма навчання: *очна (денна)*

**КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА**

на тему **«Офіційні золотовалютні резерви світу на сучасному етапі  
міжнародних фінансових відносин»**

здобувача Марка Святослава Ігоровича

*(ПІБ, підпис)*

Науковий керівник: к.е.н., професор. Мусієць Т.В.

*(ПІБ, підпис)*

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

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Мозговий О.М.

---

*(підпис)*

**Київ 2025**

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

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту**

**Кафедра міжнародних фінансів**

**Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінансові відносини»**

Галузь знань: 29 «Міжнародні відносини»  
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

<b>ПОГОДЖЕНО</b> Керівник проектної групи (гарант) освітньо-професійної програми <u>Т.О.Фролова</u> <i>(підпис)</i>	<b>ЗАТВЕРДЖУЮ</b> Завідувач кафедри <u>О.М.Мозговий</u> <i>(підпис)</i>
2025 р.	2025 р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ**

здобувачу вищої освіти Марку Святославу Ігоровичу  
*(прізвище, ім'я, по батькові)*

очної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему «Офіційні золотовалютні резерви світу на сучасному етапі міжнародних фінансових відносин»

Тему затверджено наказом ректора Університету від " 18 " 12 2024 р. № 2060-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота базується на таких джерелах: наукових праць вітчизняних і зарубіжних вчених, присвячені питанням ролі валютних резервів у глобальній економіці.

## План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	<b>ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛОВОАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ</b>
<i>(назва розділу)</i>	
Розділ 2	<b>СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА РЕГІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ЗОЛОВОАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ</b>
<i>(назва розділу)</i>	
<b>Об'єкт дослідження:</b>	Процес формування, управління та використання офіційних золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин
<b>Предмет дослідження:</b>	Теоретичні засади, сучасні тенденції, механізми та перспективи трансформації золотовалютних резервів у контексті глобальних економічних викликів, а також особливості їх формування в провідних країнах світу і в Україні.
<b>Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:</b>	Полягає у визначенні теоретичних засад, аналізі сучасного стану та перспектив розвитку офіційних золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин.

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

<b>У розділі 1</b>	
Дослідити еволюцію золотовалютних резервів як інструменту валютної стабільності. Розкрити структуру, функції та значення золотовалютних резервів у забезпеченні макрофінансової стабільності держав. Оцінити вплив міжнародних фінансових інститутів, зокрема міжнародного валютного фонду та світового банку, на політику формування та управління золотовалютними резервами держав	

<b>У розділі 2</b>	
Проаналізувати сучасну геоекономічну структуру золотовалютних резервів провідних світових економік (США, КНР, ЄС) та виявити закономірності в їхній стратегії резервного управління Дослідити динаміку трансформації валютного складу резервів, особливо в контексті поступового зниження домінування долара США та підвищення ролі юаня й спеціальних прав запозичення (sdr) Здійснити порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та інших країн світу з урахуванням глобальних фінансових викликів, таких як економічна нестабільність, геополітична напруга та ризики дедоларизації	

**Завдання підготував  
науковий керівник**

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

**Мусіць Т.В.**  
\_\_\_\_\_  
*(ініціали, прізвище)*

«13» січня 2025 р.

**Завдання одержав  
здобувач**

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

**Марко С.І.**  
\_\_\_\_\_  
*(ініціали, прізвище)*

«13» січня 2025 р.

## Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 62 сторінок, 15 таблиць, 19 рисунків, список використаних джерел з 69 найменувань.

### **«Офіційні золотовалютні резерви світу на сучасному етапі міжнародних фінансових відносин»**

*Об'єктом дослідження* є процес формування, управління та використання офіційних золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин.

*Предметом дослідження* є теоретичні засади, сучасні тенденції, механізми та перспективи трансформації золотовалютних резервів у контексті глобальних економічних викликів, а також особливості їх формування в провідних країнах світу і в Україні.

*Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи* – полягає у визначенні теоретичних засад, аналізі сучасного стану та перспектив розвитку офіційних золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин. Для досягнення мети роботи поставлено такі завдання:

- дослідити еволюцію золотовалютних резервів як інструменту валютної стабільності — від епохи золотого стандарту до використання цифрових активів у сучасній міжнародній фінансовій системі;
- розкрити структуру, функції та значення золотовалютних резервів у забезпеченні макрофінансової стабільності держав, зокрема їхню роль у валютному регулюванні, платіжному балансі та довірі до національної грошової одиниці;
- оцінити вплив міжнародних фінансових інститутів, зокрема міжнародного валютного фонду та світового банку, на політику формування та управління золотовалютними резервами держав;
- проаналізувати сучасну гео економічну структуру золотовалютних резервів провідних світових економік (США, КНР, ЄС) та виявити закономірності в їхній стратегії резервного управління;
- дослідити динаміку трансформації валютного складу резервів, особливо в контексті поступового зниження домінування долара США та підвищення ролі юаня й спеціальних прав запозичення (sdr);
- здійснити порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та інших країн світу з урахуванням глобальних фінансових викликів, таких як економічна нестабільність, геополітична напруга та ризики дедоларизації.

*Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів* полягає в тому, що вони можуть бути використані при розробці національної політики України щодо формування золотовалютних резервів країни у майбутньому; узагальненні ролі і значення валютних резервів світу; дослідженні та виокремленні основних тенденцій розвитку валютних резервів.

*Інформаційною базою дослідження* є офіційні дані міжнародних фінансових організацій; статистичні матеріали; наукові публікації; аналітичні звіти; інформація з офіційних веб-ресурсів; економічні бази даних.

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

*Ключові слова:* Валютні резерви, золото, глобальна фінансова інтеграція, монетарна політика, цифрові валюти.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2025.

Рік захисту роботи 2025.

В і д г у к  
про кваліфікаційну бакалаврську роботу здобувача  
освітньо-професійної програми «Міжнародні фінансові відносини»

Марко С.І.  
(*прізвище, ініціали*)

на тему “Офіційні золотовалютні резерви світу на сучасному  
етапі міжнародних фінансових відносин”  
(*назва теми*)

1. Актуальність теми: Офіційні золотовалютні резерви є одним із ключових елементів забезпечення фінансової стабільності країн у глобалізованій економіці. Їх роль особливо посилилася на тлі сучасних економічних і геополітичних викликів, таких як фінансові кризи, санкційна політика, пандемія COVID-19 та зміна світового валютного ландшафту. Україна також стикається з викликами у сфері золотовалютних резервів, особливо в умовах війни.
2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: кваліфікаційна бакалаврська робота має логічну структуру; у роботі достатньо представлені сучасні аналітичні, статистичні та фактичні дані, що дозволяє розкрити тему роботи у повному обсязі.
3. Наявність самостійних розробок автора: робота має самостійний характер, про що свідчать дані перевірки кваліфікаційної бакалаврської роботи на плагіат – коефіцієнт подібності 1 – 0.8, коефіцієнт подібності 2 – 0.2. Автором самостійно досліджено сучасні тенденції та регіональні особливості формування золотовалютних резервів; проведений аналіз структури золотовалютних резервів провідних країн світу (США, Китай, ЄС); досліджено динаміку змін у валютному складі резервів; проведений порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та інших країн у контексті глобальних викликів.
4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: полягає в тому, що вони можуть бути використані при розробці національної політики України щодо формування золотовалютних резервів країни у майбутньому.
5. Наявність недоліків: суттєві недоліки були виправлені під час роботи над кваліфікаційною бакалаврською роботою.
6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК: кваліфікаційна бакалаврська робота може бути оцінена на високу позитивну оцінку і допущена до захисту перед ЕК.

**Науковий керівник:** професор кафедри міжнародних фінансів, к.е.н., професор  
(*посада, учене звання, науковий ступінь*)

Мусієць Т.В.  
(*прізвище, ініціали*)

\_\_\_\_\_  
(*підпис*)  
“\_\_03\_” червня 2025 р.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ....	6
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ.....	6
1.1.Еволюція золотовалютних резервів: від золотого стандарту до цифрових активів .....	6
1.2.Структура та основні функції золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин.....	13
1.3.Роль міжнародних фінансових інститутів у регулюванні золотовалютних резервів (МВФ, Світовий банк).....	20
РОЗДІЛ 2. ....	33
СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА РЕГІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ.....	33
2.1.Геоелектронічна структура золотовалютних резервів: аналіз провідних країн світу (США, Китай, ЄС).....	33
2.2.Динаміка змін у валютному складі офіційних резервів країн .....	46
2.3.Порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та інших країн у контексті глобальних викликів.....	52
ВИСНОВКИ.....	61
СПИСОК ВИСКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	64
ДОДАТКИ.....	70
Додаток А.....	70
Додаток Б .....	73
Додаток В.....	75
Додаток Д.....	76

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Офіційні золотовалютні резерви є одним із ключових елементів забезпечення фінансової стабільності країн у глобалізованій економіці. Їх роль особливо посилилася на тлі сучасних економічних і геополітичних викликів, таких як фінансові кризи, санкційна політика, пандемія COVID-19 та зміна світового валютного ландшафту. Історично золотовалютні резерви формувалися як основа міжнародної торгівлі та стабільності валют. У середині XX століття, в епоху Бреттон-Вудської системи, золото відіграло провідну роль у резервних активах. У 1949 році США володіли понад 70% світових запасів золота (понад 20 тисяч тонн), що забезпечувало домінування долара. Проте після скасування золотого стандарту у 1971 році структура резервів кардинально змінилася, і валютні активи стали основним інструментом. Сучасна реальність демонструє нові тенденції у накопиченні та використанні резервів. Станом на 2023 рік загальний обсяг золотовалютних резервів у світі перевищує \$12 трлн, з яких понад 60% номіновано в доларах США. Проте Китай, маючи найбільші резерви у світі (близько \$3,3 трлн), активно диверсифікує їх, збільшуючи частку юаня та золота. Така стратегія обумовлена глобальним переглядом домінування долара як світової резервної валюти. Додаткову актуальність темі надають глобальні економічні кризи. У 2008 році світова фінансова криза змусила країни різко збільшувати резерви для протидії валютним шокам. Подібна ситуація повторилася під час пандемії COVID-19, коли центральні банки використовували резерви для стабілізації національних економік. Україна також стикається з викликами у сфері золотовалютних резервів. Станом на грудень 2023 року резерви України складають близько \$41 млрд, що є важливим показником для забезпечення макрофінансової стабільності країни в умовах війни та економічних труднощів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** На особливу увагу заслуговують праці таких зарубіжних вчених, як Дж. Вільямсон, який досліджував роль валютних резервів у глобальній економіці в межах моделі "плану Глобального фінансування", та А. Грінспен, який акцентував увагу на питаннях достатності резервів для забезпечення фінансової стабільності. Г. Хелер та С. Штерман

аналізували зв'язок між міжнародними резервами та платіжним балансом, тоді як Б. Коен вивчав проблеми резервних валют і їхнє значення у сучасній геоекономічній системі. Серед українських науковців значний внесок у дослідження цієї тематики зробили А. С. Гальчинський, який акцентував увагу на особливостях управління резервами у перехідних економіках, та В. С. Стельмах, який розробив підходи до оптимального управління золотовалютними резервами в Україні. Н. В. Жмурко досліджувала вплив резервів на стабільність банківської системи, а С. А. Кучеренко аналізував методики оцінки їх достатності. М. Ю. Малкіна вивчала питання диверсифікації резервів в умовах сучасних глобальних викликів. У своїх дослідженнях зарубіжні автори, такі як М. Обстфельд і К. Рогофф, звертають увагу на роль золотовалютних резервів як інструменту забезпечення ліквідності в умовах глобальної економічної нестабільності.

**Мета** полягає у визначенні теоретичних засад, аналізі сучасного стану та перспектив розвитку офіційних золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин. Для досягнення мети роботи поставлено такі **завдання**:

- дослідити еволюцію золотовалютних резервів як інструменту валютної стабільності — від епохи золотого стандарту до використання цифрових активів у сучасній міжнародній фінансовій системі;
- розкрити структуру, функції та значення золотовалютних резервів у забезпеченні макрофінансової стабільності держав, зокрема їхню роль у валютному регулюванні, платіжному балансі та довірі до національної грошової одиниці;
- оцінити вплив міжнародних фінансових інститутів, зокрема міжнародного валютного фонду та світового банку, на політику формування та управління золотовалютними резервами держав;
- проаналізувати сучасну геоекономічну структуру золотовалютних резервів провідних світових економік (США, КНР, ЄС) та виявити закономірності в їхній стратегії резервного управління;
- дослідити динаміку трансформації валютного складу резервів, особливо в контексті поступового зниження домінування долара США та підвищення ролі юаня й спеціальних прав запозичення (sdr);

•здійснити порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та інших країн світу з урахуванням глобальних фінансових викликів, таких як економічна нестабільність, геополітична напруга та ризики дедоларизації.

**Об'єкт** – процес формування, управління та використання офіційних золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин.

**Предмет** – теоретичні засади, сучасні тенденції, механізми та перспективи трансформації золотовалютних резервів у контексті глобальних економічних викликів, а також особливості їх формування в провідних країнах світу і в Україні.

У процесі виконання дослідження використовувались такі **методи**: теоретичний аналіз та узагальнення; порівняльний аналіз; статистичний метод; графічний метод; системний підхід; прогнозування.

**Інформаційну базу** роботи становлять: офіційні дані міжнародних фінансових організацій; статистичні матеріали; наукові публікації; аналітичні звіти; інформація з офіційних веб-ресурсів; економічні бази даних.

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

## РОЗДІЛ 1.

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

#### 1.1. Еволюція золотовалютних резервів: від золотого стандарту до цифрових активів

Золотовалютні резерви є ключовим елементом фінансової стабільності держави, і їхня еволюція відображає глобальні економічні та технологічні трансформації. Золото стало одним із перших засобів обміну, що використовувалися в торгівлі, завдяки його рідкості, довговічності, однорідності та високій вартості в малій кількості. Уже в стародавні часи воно слугувало мірилом цінності й засобом накопичення. У різних частинах світу золоті монети виконували роль валюти, що приймалася незалежно від культурних чи географічних бар'єрів. Так, перші золоті монети з'явилися в VII столітті до н.е. в Лідії (сучасна Туреччина) [15]. Ідея золотого стандарту почала набувати системного характеру в XVII-XVIII століттях із розвитком міжнародної торгівлі та зростанням ролі банківської системи. У XIX столітті Великобританія стала першою країною, яка офіційно запровадила золотий стандарт у 1821 році. Ця система передбачала, що національна валюта (фунт стерлінгів) мала бути вільно конвертованою в золото за фіксованою ставкою. Інші країни, включаючи Францію, Німеччину, США та Японію, пішли цим шляхом, формуючи глобальну систему, засновану на фіксованих обмінних курсах валют до золота. Основна ідея полягала в тому, що уряди та центральні банки були зобов'язані забезпечувати стабільність своїх валют, зберігаючи достатні золоті резерви [31].

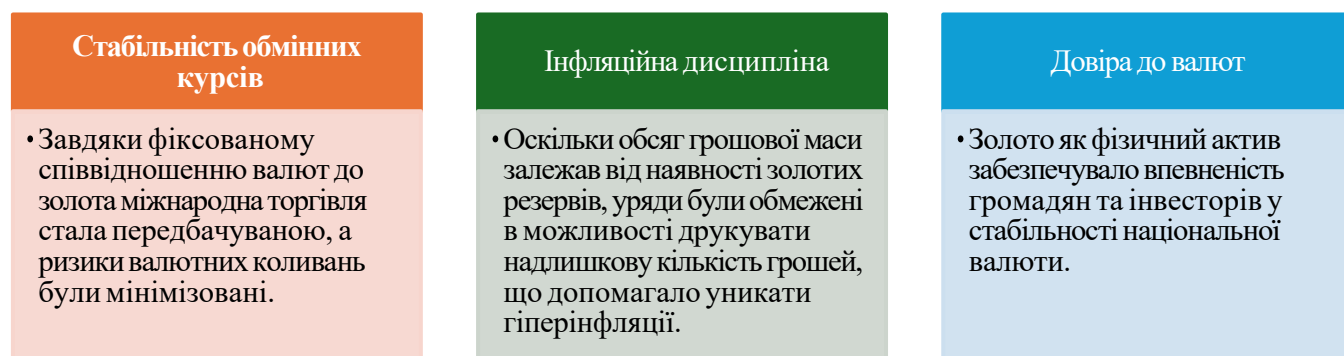


Рис.1.1. Переваги золотого стандарту  
Джерело: створено автором на основі [15; 22, с. 36]

Золотий стандарт сприяв зростанню міжнародної торгівлі та інвестицій, оскільки він створив єдиний "спільний знаменник" для оцінки вартості товарів і послуг у різних країнах. Завдяки цьому в XIX столітті світова економіка пережила період швидкого розвитку. Однак система не була бездоганною. Залежність від обсягів видобутку золота створювала обмеження для економічного зростання. Коли обсяг золота в економіці зростав повільніше за потреби в грошовій масі, це призводило до дефляції та скорочення економічної активності. Перша світова війна стала переломним моментом для золотого стандарту. Для фінансування військових дій уряди багатьох країн почали друкувати гроші без забезпечення золотом, що призвело до його послаблення [46, с. 424]. У 1920-х роках частина країн спробувала відновити золотий стандарт, але зростання економічної нерівноваги та Велика депресія 1930-х років показали його вразливість.

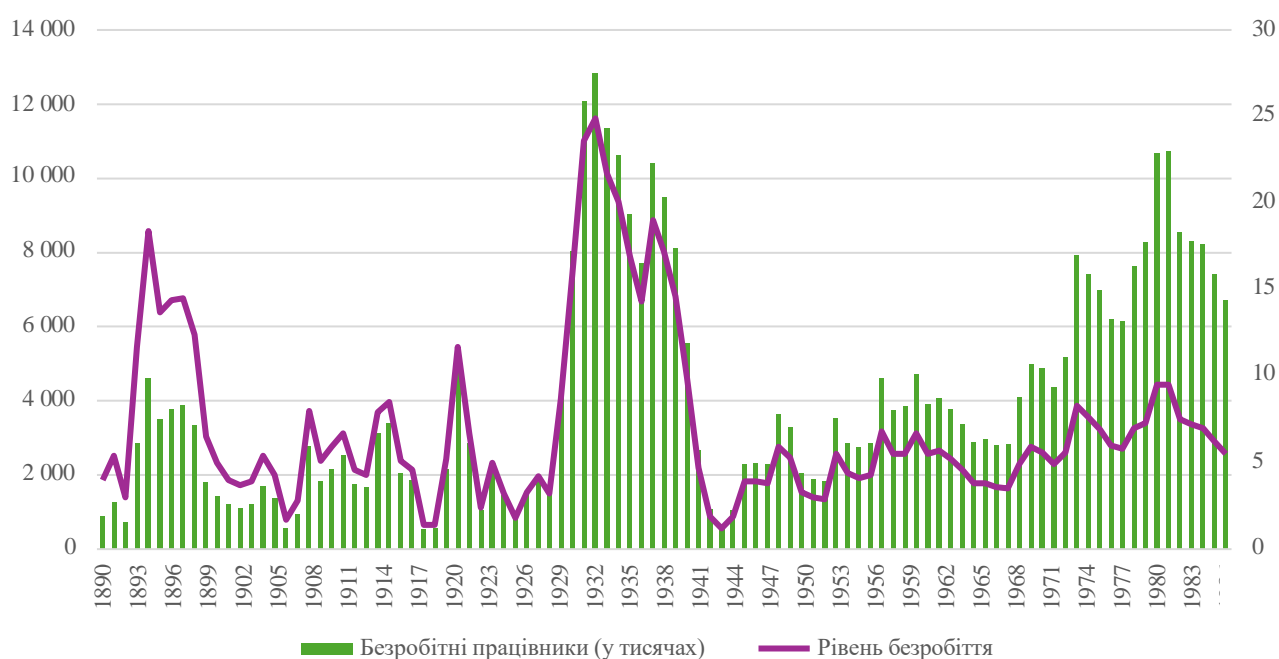


Рис.1.2 Щорічна кількість безробітних та рівень безробіття в США з 1890 по 1988 рік

Джерело: [50]

Система остаточно втратила своє значення після Другої світової війни, коли було запроваджено Бреттон-Вудську систему з доларом США як основною

резервною валютою. Золото поступово втратило роль головного забезпечення валют, проте залишилося важливим елементом золотовалютних резервів. Золотий стандарт заклав основу для сучасної фінансової системи, забезпечивши ранній етап глобалізації та стабільності валют [38, с. 231]. Хоча його недоліки виявилися несумісними з потребами сучасної економіки, ідея забезпечення довіри до валюти через реальні активи зберігає свою актуальність і сьогодні, особливо у контексті розвитку цифрових активів та криптовалют.

Після завершення епохи золотого стандарту світова фінансова система зазнала значних змін, що потребувало нових підходів до управління золотовалютними резервами. Основними причинами диверсифікації стали зростання глобалізації, економічна волатильність та нові механізми міжнародної торгівлі. У другій половині ХХ століття центральні банки почали активно включати в резерви широкий спектр активів, зокрема іноземну валюту, облігації, золото, фінансові інструменти та, останнім часом, цифрові активи.

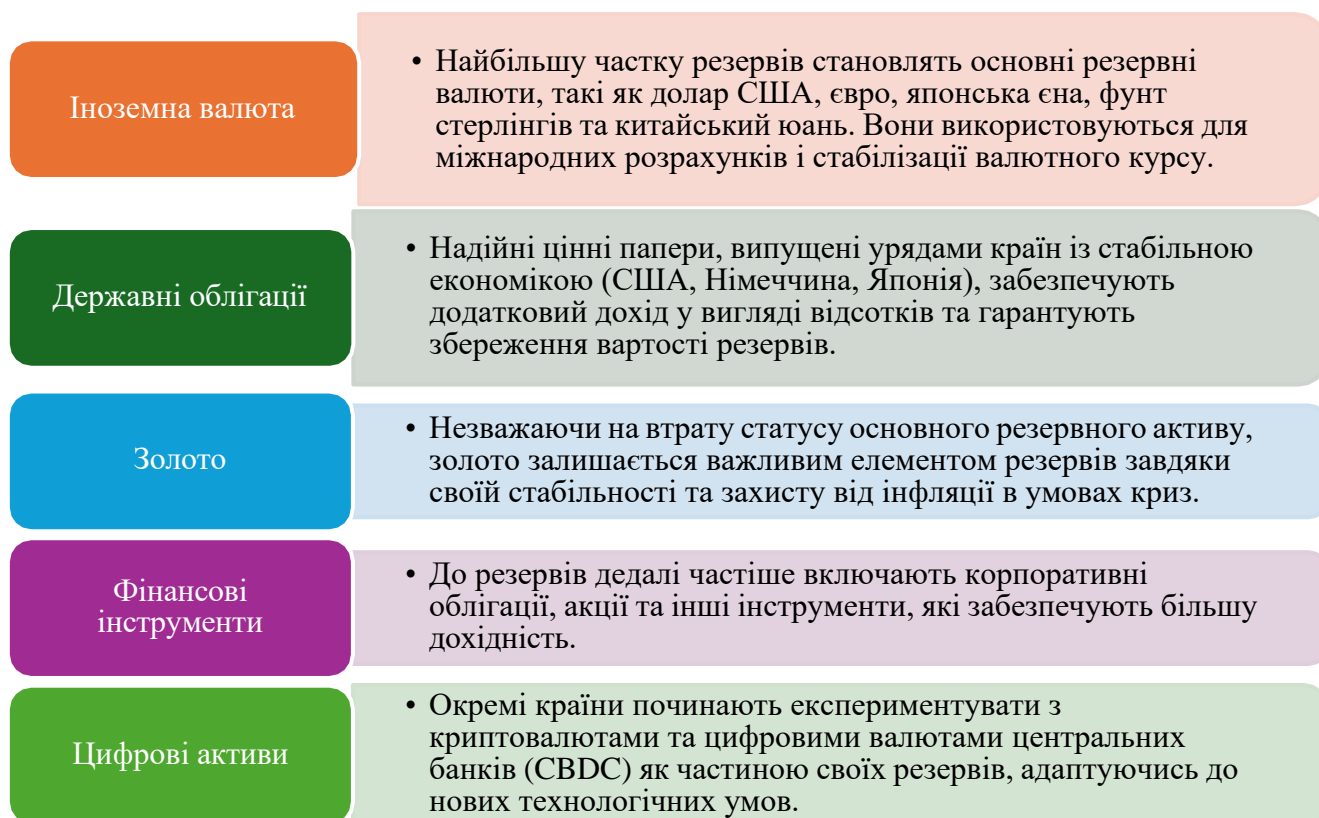


Рис.1.3 Компоненти резервів

Джерело: створено автором на основі [51]

Диверсифікація резервів забезпечує зменшення фінансових ризиків, підвищення ліквідності, збільшення дохідності та гнучкість у реагуванні на економічні виклики. Цей підхід дозволяє центральним банкам краще управляти резервами, захищаючи їх від негативного впливу зовнішніх факторів, таких як кризи на фінансових ринках чи геополітична нестабільність. Однак диверсифікація також несе певні ризики, такі як курсові коливання резервних валют, залежність від економік інших країн, політичні санкції та технологічні виклики у разі включення цифрових активів.

Таблиця 1.1 - Сучасні тенденції диверсифікації резервів

Тенденція	Опис	Переваги	Ризики
Зростання ролі юаня	Китай активно просуває юань як резервну валюту, завдяки економічному зростанню та ініціативі «Один пояс, один шлях».	Зменшення домінування долара, диверсифікація резервів	Ризики, пов'язані з політикою Китаю та волатильністю юаня
Впровадження цифрових валют	Центральні банки розробляють CBDC для більш ефективного управління резервами та міжнародних платежів.	Прозорість, безпека, зручність використання	Кіберзагрози, питання регулювання
Екологічні інструменти	Держави інвестують у "зелені облігації" для підтримки проектів сталого розвитку.	Сприяння екологічній стійкості, додаткові дохідні активи	Обмежена ліквідність порівняно з традиційними облігаціями
Диверсифікація валют	Активне включення до резервів кількох валют для зменшення залежності від долара США.	Зниження валютних ризиків, ширший вибір ліквідних активів	Збільшення ризику через більшу кількість валютних коливань
Інвестиції в технології	Використання інноваційних фінансових інструментів, ETF або індексних фондів.	Вища дохідність, ширша диверсифікація	Ризик ринкової волатильності та залежність від ринку

Джерело: створено автором на основі [52; 61]

У XXI столітті технологічні досягнення стали основою для появи цифрових активів, які відкрили нові можливості для світової фінансової системи. Цей новий клас активів включає криптовалюти, стейблкоїни та цифрові валюти центральних банків (CBDC), які стали відповіддю на виклики сучасної економіки, такі як необхідність прозорих, швидких і ефективних фінансових трансакцій.

Криптовалюти, зокрема Bitcoin та Ethereum, стали піонерами у світі цифрових активів. Їхні основні переваги включають децентралізованість, прозорість та обмежену емісію, що створює дефіцит і підтримує цінність. Завдяки блокчейн-технології транзакції є захищеними й доступними для перевірки, що сприяє довірі до системи. Проте криптовалюти стикаються з низкою проблем, таких як висока волатильність, регуляторні обмеження в багатьох країнах і відсутність універсального визнання як інструменту для резервів [44].

Стейблкоїни, такі як Tether (USDT) та USD Coin (USDC), створені для подолання недоліків криптовалют, зокрема їхньої волатильності. Вони прив'язані до вартості фіатних валют або інших активів, що забезпечує їхню стабільність. Стейблкоїни знаходять застосування в міжнародних розрахунках та фінансових операціях, однак їхній вплив на резерви все ще залишається обмеженим через відсутність довгострокових гарантій [44].

CBDC є цифровими версіями національних валют, випущеними центральними банками. На відміну від криптовалют, CBDC забезпечуються урядом, що робить їх більш стабільними та надійними. Вони мають кілька переваг:

- Миттєві міжнародні платежі з мінімальними витратами.
- Прозорість і контроль завдяки блокчейн-технології.
- Можливість посилення монетарної політики за допомогою цифрових інструментів.

Кілька країн уже експериментують із CBDC. Китай впроваджує цифровий юань для внутрішнього використання та міжнародних розрахунків, Європейський Союз розробляє цифрове євро, а Багами стали першою країною, яка запустила CBDC – Sand Dollar [42, с. 1578].

Цифрові активи пропонують значні переваги, зокрема швидкість і зручність фінансових операцій, зниження витрат на транзакції, доступність для регіонів із низьким рівнем фінансової інфраструктури та потенціал захисту від інфляції у разі правильної емісії. Попри свої переваги, цифрові активи стикаються з кількома викликами:

- Ризики кібербезпеки, включаючи можливість хакерських атак.

- Регуляторна невизначеність у різних країнах, що може створити бар'єри для їхнього широкого впровадження.

- Технічні обмеження, зокрема потреба в високопродуктивній інфраструктурі.

Цифрові активи є інноваційним інструментом, який має потенціал значно змінити фінансову систему та підходи до управління золотовалютними резервами. Криптовалюти залишаються ризикованим, але перспективним класом активів. Натомість CBDC можуть стати новим стандартом у світовій економіці, забезпечуючи довіру, ефективність і прозорість. Залежно від подальшого розвитку технологій і регуляторної бази, цифрові активи можуть стати важливим компонентом золотовалютних резервів країн світу.

Таблиця 1.2 - Еволюція золотовалютних резервів: порівняння золотого стандарту та сучасної системи

Критерій	Золотий стандарт (XIX – початок XX ст.)	Сучасна система золотовалютних резервів (XXI ст.)
Основа забезпечення	Золото – фізичний актив, що забезпечує вартість валюти	Іноземна валюта (долар США, євро, юань), облігації, золото, цифрові активи
Стабільність обмінного курсу	Фіксовані курси валют до золота	Плаваючі курси валют, що регулюються попитом і пропозицією
Монетарна політика	Обмежена обсягом золотих резервів (запобігає інфляції, але може спричинити дефляцію)	Гнучка, залежить від економічної ситуації та політики центрального банку
Довіра до системи	Забезпечується фізичним золотом, яке легко перевірити та зберігати	Довіра базується на економічній стабільності, політичних факторах і репутації емітентів
Гнучкість економіки	Низька: неможливість швидко адаптувати грошову масу до потреб економіки	Висока: центральні банки можуть швидко реагувати на кризи за допомогою монетарних інструментів
Роль у міжнародній торгівлі	Сприяє стабільності та прогнозованості	Забезпечує ліквідність через резервні валюти і міжнародні механізми
Недоліки	Залежність від обсягів видобутку золота, ризик дефляції	Валютні ризики, залежність від фінансових ринків, можливість втрати довіри до фіатних валют
Технологічні інновації	Відсутні: система базувалася на фізичному обміні золотих монет	Використання цифрових валют, криптоактивів, технологій блокчейн для резервного зберігання
Перспективи розвитку	Застаріла, використовується лише як історичний концепт	Розширення ролі цифрових активів і валют центральних банків (CBDC)

Джерело: створено автором на основі [34; 48]

Еволюція золотовалютних резервів — це відображення змін у глобальній економіці та фінансових інноваціях. Від золотого стандарту до цифрових активів, центральні банки продовжують адаптувати свої стратегії, забезпечуючи стабільність у мінливому світі.

Еволюція поглядів дослідників на золотовалютні резерви відображає трансформації світової економіки та фінансової системи. У XIX столітті золотий стандарт вважався основою стабільності, забезпечуючи фіксовані обмінні курси та довіру до національних валют. Дослідники, такі як Девід Рікардо, підкреслювали переваги золотого стандарту в підтримці економічної рівноваги. Однак, з часом виявилися обмеження цієї системи. Джон Мейнард Кейнс у своїй праці "Економічні наслідки Версальського договору" (1919) критикував золотий стандарт за його негнучкість та неспроможність реагувати на економічні кризи [37, с. 5]. Після Другої світової війни Бреттон-Вудська система встановила долар США як основну резервну валюту, що змінило підходи до управління резервами. Мілтон Фрідман у своїх роботах аналізував переваги та недоліки фіксованих обмінних курсів, пропонуючи альтернативні підходи до монетарної політики.

У 1970-х роках, після краху Бреттон-Вудської системи, дослідники зосередилися на вивченні плаваючих валютних курсів та диверсифікації резервів. Роберт Манделл, лауреат Нобелівської премії з економіки, досліджував оптимальні валютні зони та вплив валютної політики на економічну стабільність. Золото втратило статус основного резервного активу, але зберегло значення як засіб захисту під час фінансових криз. У сучасну епоху цифрових технологій увага дослідників переключилася на цифрові активи та їх потенційну роль у золотовалютних резервах [18]. Дослідження, такі як робота Моргуліса Максима Костянтиновича "Золотовалютні резерви країн світу: сучасні тенденції" (2024), аналізують вплив цифрових валют на структуру резервів та фінансову стабільність держав. Зоряна Луцишин у своїх лекціях розглядає еволюцію структури золотовалютних резервів, підкреслюючи значення новітніх фінансових інструментів.

Таким чином, від початкового захоплення золотим стандартом до сучасних досліджень цифрових активів, науковці адаптують свої підходи до управління золотовалютними резервами, враховуючи постійні зміни та виклики глобальної економіки.

## **1.2. Структура та основні функції золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансових відносин**

Золотовалютні резерви є фундаментальним елементом міжнародної фінансової системи, що виконує ключову роль у забезпеченні стабільності національних економік та їхньої інтеграції у світовий ринок. Ці резерви складаються з активів, які утримуються центральними банками та урядами з метою підтримання валютної стабільності, фінансової безпеки та ефективного управління міжнародними фінансовими відносинами.

Основними компонентами золотовалютних резервів є іноземна валюта, золото, державні облігації, фінансові інструменти та, в умовах сучасних технологічних змін, цифрові активи. Іноземна валюта, наприклад долар США, євро чи юань, традиційно займає найбільшу частку, оскільки її використовують для міжнародних розрахунків і стабілізації валютного курсу. Золото, попри зменшення своєї ролі, зберігає значення як засіб захисту в умовах криз [34]. Державні облігації країн із сильною економікою, таких як США чи Німеччина, забезпечують надійний дохід і сприяють збереженню вартості резервів. Сучасні тенденції додають до структури фінансові інструменти, зокрема корпоративні облігації та акції, а також цифрові валюти центральних банків (CBDC), які стають новим напрямом у розвитку резервів.

Основні функції золотовалютних резервів зосереджені на забезпеченні валютної стабільності, підтримці довіри до національної валюти та міжнародних розрахунках. Центральні банки використовують резерви для валютних інтервенцій, щоб уникнути різких коливань обмінного курсу, які можуть негативно вплинути на економіку. Значний обсяг резервів слугує індикатором економічної стабільності

країни, сприяючи залученню інвестицій і підтримці довіри міжнародних партнерів [23]. Резерви також є джерелом ліквідності для виконання зовнішніх зобов'язань, таких як обслуговування державного боргу чи фінансування імпорту.

У кризових ситуаціях золотовалютні резерви виконують роль фінансового буфера, дозволяючи країнам уникати дефолтів або пом'якшувати наслідки економічних потрясінь. Під час світової фінансової кризи 2008 року країни з великими резервами змогли краще адаптуватися до викликів і стабілізувати свої економіки [13]. Крім того, диверсифікація резервів, що включає використання кількох валют і активів, мінімізує ризики, пов'язані з валютною волатильністю чи геополітичною нестабільністю.

Золотовалютні резерви також мають стратегічне значення в умовах глобалізації та посилення взаємозалежності економік. Вони не лише сприяють стабільності міжнародної торгівлі, але й забезпечують країнам фінансову незалежність у взаємодії зі світовими ринками. З розвитком цифрових технологій роль резервів у міжнародних фінансових відносинах продовжує зростати, адже впровадження нових фінансових інструментів, таких як CBDC, створює додаткові можливості для ефективного управління [39, с. 142].

Золотовалютні резерви є важливим інструментом стратегічного планування та управління економікою в умовах глобальної фінансової інтеграції. Їх роль постійно трансформується, відповідаючи на виклики сучасної економіки, такі як зростаюча залежність від міжнародних ринків, нестабільність валютних курсів і впровадження новітніх фінансових технологій.

Однією з ключових сучасних тенденцій є зростання диверсифікації структури резервів, що включає розширення спектра активів. Цей підхід дозволяє країнам більш ефективно управляти ризиками та адаптуватися до змін у глобальній економіці [47, с. 237]. Використання державних облігацій, акцій та навіть інноваційних фінансових інструментів, таких як екологічні облігації, сприяє збереженню балансу між стабільністю та доходністю. Крім того, впровадження цифрових валют центральних банків відкриває нові перспективи для розширення

функціональності резервів, зокрема шляхом підвищення прозорості та зниження витрат на операції.

Іншою важливою функцією золотовалютних резервів є їх здатність діяти як інструмент економічного впливу на міжнародній арені. Великі резерви дозволяють країнам не лише захищати свою економіку від зовнішніх потрясінь, а й здійснювати вплив на глобальні фінансові процеси. Використання юаня як резервної валюти стало важливим етапом у посиленні позицій Китаю в міжнародній фінансовій системі [55].

У системі міжнародних фінансових відносин резерви також відіграють роль засобу забезпечення довгострокового економічного зростання. Вони слугують джерелом фінансування стратегічних інвестицій, таких як інфраструктурні проекти чи програми розвитку, що підвищують конкурентоспроможність економіки. Інвестування частини резервів у дохідні активи, наприклад у акції транснаціональних корпорацій чи фонди, пов'язані з високими технологіями, створює можливість для нарощування їх обсягу.

Крім того, резерви є ключовим інструментом для подолання нерівноваги платіжного балансу. Завдяки цій функції країни можуть забезпечувати фінансову стабільність навіть у періоди значних дефіцитів у зовнішньоекономічній діяльності. Це дозволяє підтримувати макроекономічну рівновагу, знижуючи потребу в зовнішніх запозиченнях, що, у свою чергу, мінімізує боргове навантаження. Золотовалютні резерви також виконують функцію індикатора економічної сили держави на міжнародній арені. Їх розмір і структура впливають на рейтинг країни в очах міжнародних інвесторів та кредиторів, забезпечуючи доступ до більш вигідних умов фінансування. В умовах посилення глобальної конкуренції за інвестиції цей аспект стає дедалі важливішим.

Таблиця 1.3 - Структура, функції та сучасні тенденції золотовалютних резервів у системі міжнародних фінансів

Аспект	Опис	Приклади/Тенденції	Виклики та ризики
Основні компоненти резервів	Іноземна валюта, золото, облігації, фінансові	- Долар США, євро, юань - Державні облігації США	- Валютна волатильність - Геополітичні ризики - Інфляційний тиск

	інструменти, цифрові активи	- Золото як "тиха гавань"	
Функції золотовалютних резервів	- Підтримка стабільності валютного курсу - Ліквідність для міжнародних розрахунків	- Інтервенції на валютному ринку - Оплата зовнішнього боргу - Покриття дефіциту платіжного балансу	- Висока залежність від глобальних ринків - Недостатній рівень резервів у деяких країнах
Диверсифікація активів	Зменшення залежності від одного типу активів чи валюти	- Інвестування в облігації ЄС, Китаю - Включення "зелених облігацій" - Впровадження CBDC	- Труднощі прогнозування доходності - Залежність від економічної політики емітентів
Роль у міжнародних фінансах	Забезпечення стабільності міжнародної системи, довіра до валют	- Резерви Китаю підвищують роль юаня - Резерви ЄС підтримують стабільність єврозони	- Зростаюча конкуренція між валютами - Геополітична напруженість
Сучасні тенденції	Впровадження нових інструментів та технологій	- Цифрові валюти центральних банків - Інтеграція екологічно орієнтованих облігацій	- Кіберризика для цифрових активів - Складність у регулюванні нових фінансових інструментів
Використання у кризових ситуаціях	Резерви як фінансовий буфер	- Покриття дефіциту під час COVID-19 - Стимулювання економіки через інвестиції	- Виснаження резервів у тривалих кризах - Низька дохідність під час глобальних потрясінь
Інструмент впливу на глобальній арені	Демонстрація економічної сили та фінансової незалежності	- Резерви США домінують через глобальну роль долара - Зростання впливу Китаю завдяки юаню	- Ризики політичних санкцій - Ерозія довіри через економічну нестабільність

Джерело: створено автором на основі [58; 66]

У підсумку золотовалютні резерви не тільки залишаються одним із основних елементів фінансової політики держав, але й набувають нових функцій, адаптуючись до викликів сучасного світу. Вони виконують багатовимірну роль, поєднуючи стабілізацію економіки, захист національних інтересів і сприяння глобальній фінансовій інтеграції. Їх ефективне використання є ключовим завданням для забезпечення економічної стійкості та конкурентоспроможності в умовах динамічного розвитку світової економіки.

Джерела поповнення золотовалютних резервів відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності та ліквідності країни. Ці резерви слугують

інструментом для підтримання валютного курсу, виконання міжнародних зобов'язань і захисту економіки від зовнішніх шоків. Існує кілька основних механізмів їхнього поповнення, кожен із яких має свої переваги та особливості. Одним із найважливіших інструментів є валютні інтервенції центрального банку. Ця стратегія передбачає активну участь регулятора в операціях на валютному ринку з метою впливу на обмінний курс [12, с. 629]. Центральний банк може купувати іноземну валюту для збільшення резервів або продавати її для захисту курсу національної валюти від коливань. Такий підхід дозволяє гнучко реагувати на економічні зміни, підтримуючи стабільність внутрішнього ринку.

Ще одним важливим джерелом є придбання золота та іноземної валюти на міжнародних ринках. Купівля золота слугує надійним способом збереження вартості резервів у довгостроковій перспективі, особливо в умовах економічної або політичної нестабільності. Водночас придбання валют, таких як долар США, євро або юань, забезпечує високу ліквідність резервів, що є критично важливим для міжнародних розрахунків. Центральні банки також активно інвестують частину своїх резервів у державні облігації, банківські метали та інші фінансові інструменти. Інвестиційний дохід від таких активів може бути використаний для подальшого поповнення резервів [19]. Облігації економічно стабільних країн, як-от США чи Німеччини, забезпечують не лише збереження вартості, а й стабільний дохід.

У випадках економічних криз або зовнішніх фінансових труднощів країни можуть звертатися до міжнародних фінансових організацій або інших держав для залучення валютних коштів. Міжнародний валютний фонд, центральні банки інших країн чи фінансові донори можуть надавати кредити, допомагаючи стабілізувати фінансову систему держави. Такий підхід часто застосовується в екстремальних ситуаціях, коли країна стикається з дефіцитом платіжного балансу чи іншими кризовими явищами. Окремим механізмом є використання валютних обмежень, наприклад, обов'язкового продажу частини експортної виручки. У деяких країнах експортери зобов'язані продавати частину своїх валютних надходжень центральному банку, що дозволяє підтримувати рівень резервів і

стабільність курсу національної валюти. Цей метод також допомагає знизити інфляційний тиск і збалансувати валютний ринок.

Новітнім джерелом поповнення резервів стають цифрові активи, зокрема цифрові валюти центральних банків (CBDC) [24, с.6]. Деякі країни, такі як Китай, вже інтегрують цифровий юань до своїх резервів, використовуючи його для міжнародних розрахунків і диверсифікації активів.

Цей підхід відкриває нові можливості для управління резервами, особливо з огляду на розвиток блокчейн-технологій. Поповнення золотовалютних резервів є важливим елементом економічної політики будь-якої держави. Воно дозволяє підтримувати стійкість економіки, забезпечувати міжнародну ліквідність, захищати національну валюту та зміцнювати фінансову позицію країни на світовій арені. Успішне використання цих джерел забезпечує ефективний захист від кризових явищ і підвищує економічну стабільність держави.

Золотовалютні резерви є стратегічним інструментом економічної політики, який виконує різноманітні функції для забезпечення фінансової стабільності країни. Накопичення та використання резервів мають різні причини, залежно від економічної ситуації, потреб міжнародних розрахунків, регіональних або глобальних викликів.

Резерви є інструментом багатовимірної політики, що дозволяє країнам адаптуватися до викликів сучасної економіки. Однак ефективність їх використання залежить від збалансованого підходу, який враховує ризики та довгострокові наслідки для економічної стійкості й глобального статусу країни (Додаток В).

Ефективне управління золотовалютними резервами є ключовим завданням центральних банків та урядів країн. Це сприяє забезпеченню фінансової стабільності, підтримці валютного курсу та виконанню міжнародних фінансових зобов'язань. Для досягнення цих цілей використовуються певні принципи та методи управління, які враховують економічні, політичні й ринкові фактори.

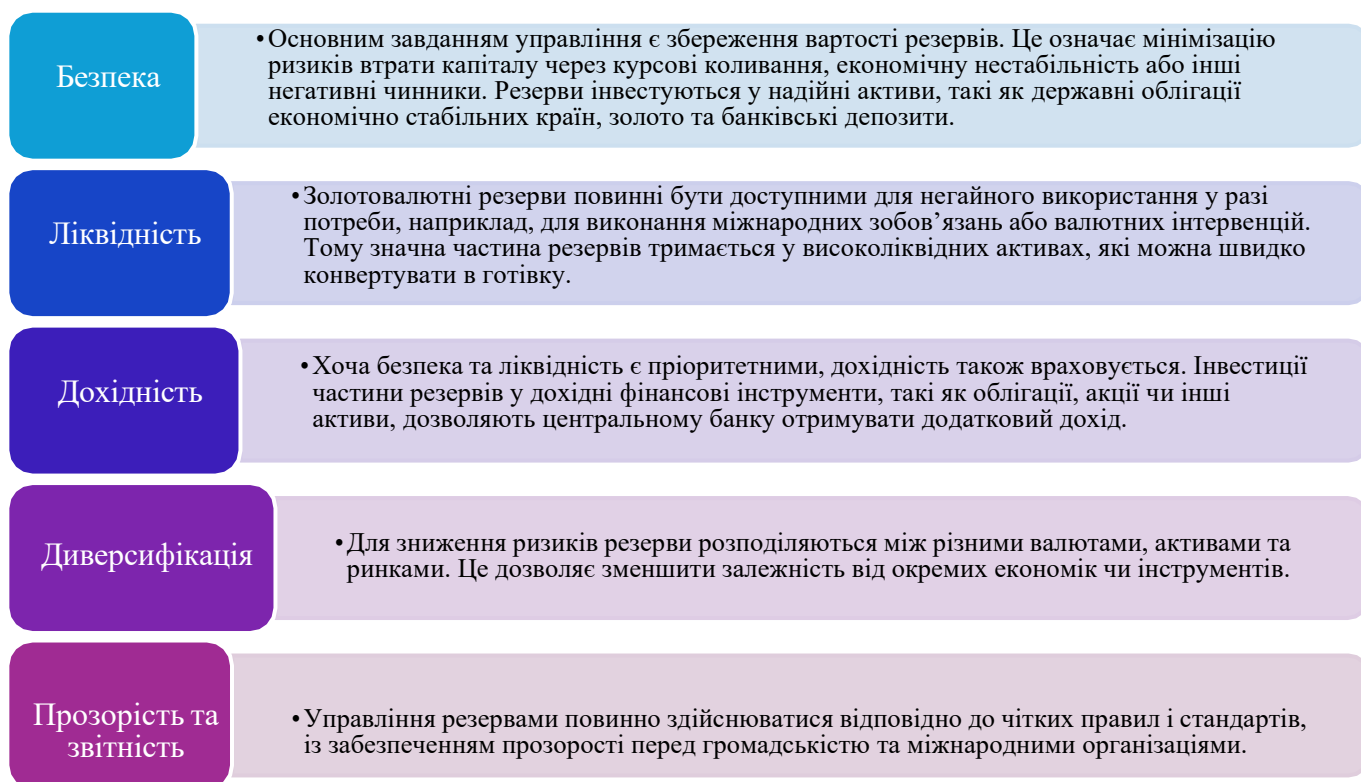


Рис. 1.4 Принципи управління золотовалютними резервами

Джерело: створено автором на основі [62]

Ефективне управління резервами дозволяє утримувати стабільний обмінний курс національної валюти, запобігаючи їй різким коливанням. Це критично важливо для збереження купівельної спроможності громадян та забезпечення стабільності цін на внутрішньому ринку. Золотовалютні резерви виступають буфером проти зовнішніх шоків, таких як економічна криза або значний відтік капіталу, що може спричинити девальвацію валюти. У випадках надмірного попиту на іноземну валюту центральний банк може здійснити валютні інтервенції, продаючи частину резервів для підтримки курсу національної валюти. Це, своєю чергою, стабілізує фінансову систему, зменшуючи ризики банківських криз і зберігаючи довіру до внутрішньої економіки.

Рівень золотовалютних резервів є важливим індикатором фінансової спроможності країни для міжнародних партнерів і кредиторів. Великі та диверсифіковані резерви свідчать про стабільність економіки, що сприяє залученню іноземних інвестицій і отриманню вигідних умов для міжнародних позик [45]. Країни з високими резервами отримують вищі кредитні рейтинги від

міжнародних агентств, таких як Moody's чи S&P, що знижує вартість залучення капіталу. Також довіра інвесторів стимулює зростання прямих іноземних інвестицій, які сприяють економічному розвитку.

Крім того, стабільні резерви зміцнюють репутацію країни на міжнародній арені, дозволяючи ефективно укладати двосторонні угоди, брати участь у глобальних фінансових механізмах та інтегруватися у світову економіку.

Золотовалютні резерви слугують фінансовим буфером, який дозволяє країні реагувати на раптові економічні чи геополітичні виклики. У разі дефіциту платіжного балансу країна може використати резерви для фінансування імпорту чи погашення зовнішніх боргових зобов'язань, що дозволяє уникнути дефолту [25, с. 306]. Під час глобальних криз, таких як фінансова криза 2008 року чи пандемія COVID-19, багато країн використовували резерви для підтримки економіки, фінансування соціальних програм та стабілізації банківської системи.

Крім того, резерви дозволяють країні адаптуватися до зовнішніх шоків, таких як різке падіння цін на експортні товари, економічні санкції або валютні війни. Високий рівень резервів забезпечує можливість маневру в таких умовах, підтримуючи економічну незалежність і зменшуючи залежність від зовнішньої допомоги.

Ефективне управління золотовалютними резервами створює умови для макроекономічної стабільності, підвищує міжнародну довіру до економіки країни та забезпечує її стійкість до кризових ситуацій. Це дозволяє не лише підтримувати фінансову стабільність, але й формувати довгострокову стратегію економічного розвитку, сприяючи посиленню позицій країни на глобальній арені.

### **1.3. Роль міжнародних фінансових інститутів у регулюванні золотовалютних резервів (МВФ, Світовий банк)**

Міжнародний валютний фонд (МВФ) відіграє ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності на глобальному рівні, надаючи країнам-членам консультації, підтримку та рекомендації щодо управління золотовалютними

резервами. МВФ здійснює регулярний моніторинг макроекономічної ситуації в країнах-членах через так звані консультації за статтею IV Статуту МВФ. Під час цих консультацій експерти фонду аналізують[44]:

- Стан платіжного балансу.
- Політику управління резервами.
- Ефективність монетарної та фіскальної політики.

На основі аналізу МВФ надає рекомендації, спрямовані на збереження макроекономічної стабільності, зокрема щодо рівня резервів, необхідного для підтримання фінансової безпеки та забезпечення ліквідності в кризових ситуаціях. Фонд рекомендує країнам підтримувати резерви на рівні, достатньому для покриття щонайменше тримісячного імпорту або 20% короткострокового зовнішнього боргу. МВФ активно розробляє рекомендації щодо структури та управління резервами, враховуючи сучасні глобальні виклики.

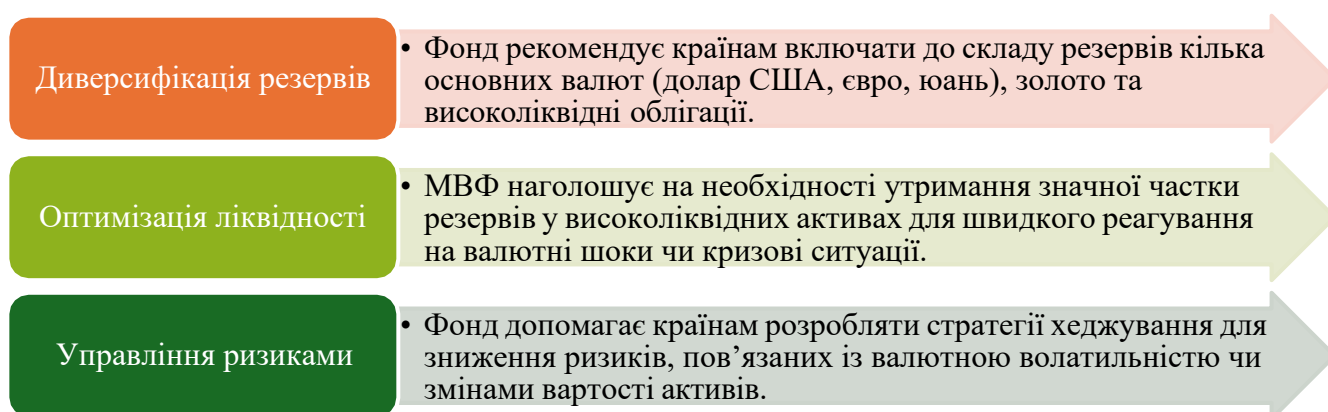


Рис.1.5 Основні напрями диверсифікації

Джерело: створено автором на основі [44; 59, с. 23]

Міжнародний валютний фонд (МВФ) застосовує індивідуальний підхід до кожної країни-члена, враховуючи її економічні особливості та виклики. Такий підхід дозволяє МВФ надавати рекомендації, які максимально відповідають потребам і специфіці економіки держави, сприяючи ефективному управлінню золотовалютними резервами та фінансовій стабільності.

Для держав, чия економіка значною мірою залежить від експорту сировинних ресурсів (нафта, газ, метали, зерно), головним викликом є висока волатильність

світових цін на ці товари. Зниження цін на сировину може призвести до суттєвого зменшення валютних надходжень, що вплине на золотовалютні резерви та економічну стабільність загалом [44]. МВФ рекомендує таким країнам створювати стабілізаційні фонди, які накопичують доходи у періоди високих цін, щоб компенсувати втрати у разі їх падіння. Важливим аспектом є диверсифікація резервів, яка передбачає розподіл активів між різними валютами, облігаціями та золотом. Норвегія через свій Державний пенсійний фонд зберігає частину доходів від нафти, забезпечуючи економічну стійкість навіть під час спадів у нафтогазовій галузі.

Для держав із значним борговим навантаженням в іноземній валюті, таких як Аргентина чи Шрі-Ланка, пріоритетним завданням є підтримання достатнього рівня резервів для виконання короткострокових зобов'язань. МВФ рекомендує забезпечувати резерви на рівні, який дозволяє покрити щонайменше 20% короткострокового боргу [44]. Крім того, важливим є використання хеджування валютних ризиків через фінансові інструменти, такі як форварди або опціони, щоб зменшити вплив курсових коливань. МВФ також радить таким країнам зберігати частину резервів у високоліквідних активах, які можна швидко конвертувати для погашення боргу або інших невідкладних фінансових потреб. Це дозволяє підтримувати довіру інвесторів і забезпечувати стабільність фінансового ринку.

Країни з низьким рівнем економічного розвитку часто стикаються з дефіцитом золотовалютних резервів та відсутністю диверсифікації активів. МВФ допомагає цим державам впроваджувати міжнародні стандарти управління резервами, надає технічну допомогу у розробці стратегій та організовує навчання для фахівців центральних банків. У країнах Африки МВФ сприяє інтеграції сучасних підходів до управління резервами, включаючи використання цифрових активів [44].

Для розвинених економік із високими резервами, таких як Німеччина, Японія чи Швейцарія, МВФ фокусується на рекомендаціях щодо оптимізації структури резервів для підвищення їх дохідності. Ці країни часто інвестують частину резервів у низькоризикові, але дохідні активи, такі як державні облігації чи "зелені"

облігації, які підтримують екологічно стійкі проєкти. МВФ також активно працює над розвитком професійних навичок та обміном досвідом між країнами-членами. Фонд проводить тренінги для фахівців центральних банків, надає технічну допомогу у впровадженні стратегій управління резервами та оцінює ефективність існуючих підходів [44]. Це сприяє зміцненню інституційної спроможності країн і забезпечує застосування найкращих практик у сфері управління золотовалютними резервами.

Індивідуальний підхід МВФ дозволяє враховувати економічні, політичні та ринкові особливості кожної країни-члена, розробляючи рекомендації, які відповідають її потребам. Це сприяє підвищенню економічної стійкості, ефективному використанню резервів і довгостроковій фінансовій стабільності. Таким чином, МВФ не лише виконує консультативну роль, але й стає ключовим партнером у впровадженні сучасних підходів до управління золотовалютними резервами.

Таблиця 1.4 - Фінансова підтримка країн-членів МВФ

Аспект	Опис	Приклади	Ефекти
Надання кредитів для стабілізації платіжного балансу	МВФ надає кредити країнам із дефіцитом платіжного балансу для фінансування критичних потреб, таких як погашення зовнішніх боргів або покриття імпорتنих витрат.	- Аргентина отримала фінансову підтримку від МВФ у 2018 році для стабілізації економіки. - Україна отримувала транші від МВФ у періоди економічної нестабільності.	- Покриття дефіциту платіжного балансу. - Зниження ризику дефолту. - Підтримка економічної стабільності в умовах кризи.
Роль МВФ у підтримці валютних інтервенцій	МВФ сприяє поповненню золотовалютних резервів, які використовуються центральними банками для інтервенцій на валютному ринку з метою стабілізації обмінного курсу.	- Туреччина отримала фінансову допомогу від МВФ для стабілізації ліри у 2001 році. - Південна Корея залучила кошти МВФ під час фінансової кризи 1997 року.	- Стабілізація національної валюти. - Підтримка довіри до фінансової системи. - Зменшення волатильності валютного ринку.

Джерело: створено автором на основі [44]

Спеціальні права запозичення (SDR) є міжнародним резервним активом, створеним Міжнародним валютним фондом (МВФ) для підтримки глобальної

ліквідності. SDR виступають додатковим компонентом золотовалютних резервів країн-членів і можуть використовуватися для розрахунків між центральними банками. SDR включаються до складу золотовалютних резервів і сприяють їхній диверсифікації [63, с. 398]. Вартість SDR базується на кошику основних світових валют: долара США, євро, юаня, єни та фунта стерлінгів. Станом на 2024 рік загальний обсяг SDR становить близько 660 мільярдів доларів США. У 2021 році МВФ здійснив історичний розподіл SDR на суму 650 мільярдів доларів для підтримки глобальної економіки після пандемії COVID-19, що стало найбільшим розподілом у його історії.

SDR є важливим інструментом під час економічних криз. Країни можуть обмінювати SDR на тверду валюту для фінансування дефіциту платіжного балансу, погашення боргів або стабілізації валютного курсу. У 2020 році під час пандемії країни, що розвиваються, активно використовували SDR для підтримки економічної стабільності [68, с. 39]. Це дозволило їм уникнути дефолтів та забезпечити базові потреби імпорту. Таким чином, SDR виступають стратегічним резервним активом, що забезпечує додаткову фінансову підтримку в умовах криз та сприяє глобальній фінансовій стабільності.

Таблиця 1.5 - Курсова таблиця SDR та складові валютного кошика (станом на січень 2025 року)

Валюта	Кількість валюти за правилом О-1	Курс обміну	Еквівалент у доларах США	Зміна курсу до долара США (%)
Китайський юань	1.0993	7.33760	0.149817	-0.099
Євро	0.37379	1.04140	0.389265	-0.086
Японська єна	13.452	157.71500	0.085293	-0.422
Фунт стерлінгів	0.080870	1.25400	0.101411	-0.036
Долар США	0.57813	1.00000	0.578130	
			1.303916	
Курс обміну	\$1.00 = SDR	0.766921		0.068
	SDR1 =US \$	\$1.303920		

Джерело: [44]

Примітка: Курси обміну для японської єни та китайського юаня виражаються в одиницях валюти за долар США; інші курси виражаються у вигляді доларів США за одиницю валюти. "Китайський юань" (уан) є одиницею валюти, тоді як "китайський юань (ренмінбі)" (renminbi) є назвою валюти. Відповідно до правила О-2(а) МВФ, вартість долара США у термінах спеціальних прав запозичення (SDR) визначається як зворотне значення суми еквівалентів у доларах США кількості валют у кошику SDR. Згідно з поточними процедурами МВФ, кожен

еквівалент у доларах США розраховується на основі середньоринкових курсів, які надаються МВФ Банком Англії, і базуються на спотових курсах, зафіксованих приблизно опівдні за лондонським часом (див. вебсайт Банку Англії). Значення долара США у термінах SDR округлюється до шести значущих цифр. Федеральний резервний банк Нью-Йорка та Європейський центральний банк виступають як резервні постачальники даних щодо цих курсів. Для детальнішої інформації див. методичку збору курсів обміну для розрахунку вартості SDR відповідно до правила O-2(a). Відсоткова зміна в порівнянні з попереднім розрахунком. Зворотне значення вартості долара США у термінах SDR, округлене до шести значущих цифр.

МВФ виконує важливу роль у контролі та моніторингу золотовалютних резервів країн-членів, що сприяє забезпеченню глобальної фінансової стабільності. Одним із ключових аспектів є аналіз структури резервів, який проводиться на основі регулярних звітів, поданих країнами-членами. Ці звіти дозволяють МВФ оцінити склад резервів, рівень диверсифікації активів, ліквідність, а також залежність від певних валют чи ринків. Моніторинг часто виявляє надмірну залежність окремих держав від долара США, що може підвищувати валютні ризики. На основі аналізу МВФ розробляє рекомендації, спрямовані на оптимізацію управління резервами. Рекомендації включають диверсифікацію валютного кошика, збільшення частки високоліквідних активів або інтеграцію нових фінансових інструментів, таких як цифрові активи чи "зелені облігації". Контроль та моніторинг також сприяють виявленню потенційних ризиків та слабких місць у стратегії управління резервами, що дозволяє країнам своєчасно коригувати свою політику.

Таблиця 1.6 - Контроль та моніторинг резервів МВФ

Аспект	Опис	Приклад впливу	Очікувані результати
Аналіз структури резервів	Оцінка складу резервів: валютний кошик, ліквідність, залежність від певних активів чи валют.	Виявлення залежності деяких країн від долара США, що підвищує валютні ризики.	Зменшення залежності від однієї валюти через диверсифікацію активів.
Розробка рекомендацій	Рекомендації щодо диверсифікації, оптимізації ліквідності та використання сучасних фінансових інструментів.	Запропоновано включити "зелені облігації" до резервів як елемент стабільності та стійкого розвитку.	Підвищення доходності резервів, зниження ризиків і відповідність глобальним стандартам управління.
Моніторинг ризиків	Виявлення слабких місць у стратегіях управління резервами.	Виявлено недостатню ліквідність у резервних кошиках деяких країн із середнім рівнем доходу.	Поліпшення доступності активів для використання в кризових ситуаціях.

Технічна допомога	Надання інструментів і навчання для оптимізації управління резервами.	Проведення тренінгів для центральних банків країн, що розвиваються, для поліпшення моніторингу резервів.	Підвищення професійного рівня фахівців і впровадження міжнародних стандартів у сфері управління резервами.
-------------------	---	--	--

Джерело: створено автором на основі [44]

Контроль та моніторинг МВФ дозволяють не лише оцінювати поточний стан золотовалютних резервів країн-членів, а й створювати рекомендації, які сприяють їхньому ефективному управлінню. Це допомагає країнам зміцнити фінансову стабільність, зменшити ризики та адаптувати свої стратегії до сучасних глобальних викликів.

Фінансування інфраструктурних проєктів є важливим напрямом використання золотовалютних резервів, особливо в країнах, що розвиваються [65]. Цей процес сприяє довгостроковому економічному зростанню, створенню робочих місць і розвитку ключових галузей економіки. Водночас він має прямий вплив на рівень і структуру золотовалютних резервів.

Інвестиції в інфраструктуру, такі як транспорт, енергетика чи телекомунікації, мають потенціал для стимулювання економічного зростання та підвищення продуктивності. За даними Світового банку, інвестиції в інфраструктуру забезпечують середню рентабельність на рівні 20-25% у довгостроковій перспективі. Однак у короткостроковому періоді ці витрати можуть зменшити обсяг резервів, що може вплинути на їхню ліквідність. Китай активно використовує частину своїх золотовалютних резервів для фінансування масштабної ініціативи "Один пояс, один шлях". Станом на 2023 рік країна витратила понад \$200 млрд на інфраструктурні проєкти в Азії, Африці та Європі, що сприяло створенню торговельних шляхів і посиленню економічних зв'язків [17, с. 227]. Однак такий підхід вимагає ретельного моніторингу, щоб уникнути надмірного зменшення резервів.

Залучення золотовалютних резервів для інфраструктурних проєктів дозволяє забезпечити фінансування стратегічних ініціатив, знижуючи потребу в зовнішніх запозиченнях. Це особливо актуально для країн із високим борговим

навантаженням. Індія активно інвестує частину своїх резервів (понад \$580 млрд) у модернізацію транспортної інфраструктури, що сприяє зростанню ВВП на 0.5-1% щорічно. Бразилія використовує золотовалютні резерви для фінансування проєктів у сфері відновлюваної енергетики, що дозволило зменшити залежність від зовнішніх енергоресурсів [30].

Попри переваги, такі інвестиції можуть створювати ризики для короткострокової фінансової стабільності. У країнах, що розвиваються, зниження рівня резервів нижче критичного мінімуму (еквівалент трьох місяців імпорту) може послабити довіру міжнародних інвесторів і вплинути на стабільність валютного курсу.

Таблиця 1.7 - Вплив інфраструктурних інвестицій на резерви та економіку

Параметр	Позитивний вплив	Можливі ризики
Рівень золотовалютних резервів	- Стимулює економічне зростання, збільшуючи майбутні надходження до резервів. - Підвищує інвестиційну привабливість.	- Тимчасове зменшення обсягу резервів. - Зниження ліквідності в разі надмірних витрат.
Економічний розвиток	- Розширення інфраструктури стимулює зростання ВВП на 0.5-2% щорічно. - Зниження транспортних і логістичних витрат.	- Затримки у поверненні інвестицій можуть вплинути на фінансову стабільність.
Соціальний вплив	- Створення робочих місць. - Покращення доступу до базових послуг, таких як енергетика та транспорт.	- Можливе відволікання ресурсів від інших критичних секторів.
Фінансова стабільність	- Зменшення залежності від зовнішніх кредиторів. - Зниження боргового навантаження через використання власних резервів.	- Ризик ослаблення довіри до країни через зменшення резервів нижче рекомендованого рівня.

Джерело: створено автором на основі [27, с. 258]

Фінансування інфраструктурних проєктів через золотовалютні резерви є стратегічним інструментом для економічного розвитку та модернізації. Попри довгострокові вигоди, такі як зростання ВВП, підвищення конкурентоспроможності та створення робочих місць, необхідно враховувати можливі короткострокові ризики, включаючи зниження ліквідності резервів і вплив на фінансову стабільність. Ретельний аналіз і баланс між витратами та перевагами є ключовими для ефективного використання резервів у цій сфері.

Міжнародні фінансові інститути, зокрема Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк, надають країнам технічну допомогу для підвищення ефективності управління золотовалютними резервами. Ці програми спрямовані на розробку стратегій, які враховують сучасні економічні виклики, а також на впровадження новітніх технологій для оптимізації фінансових операцій. Технічна допомога дозволяє країнам розробляти адаптовані стратегії управління резервами, враховуючи їхні економічні умови, структуру експорту та ризики.

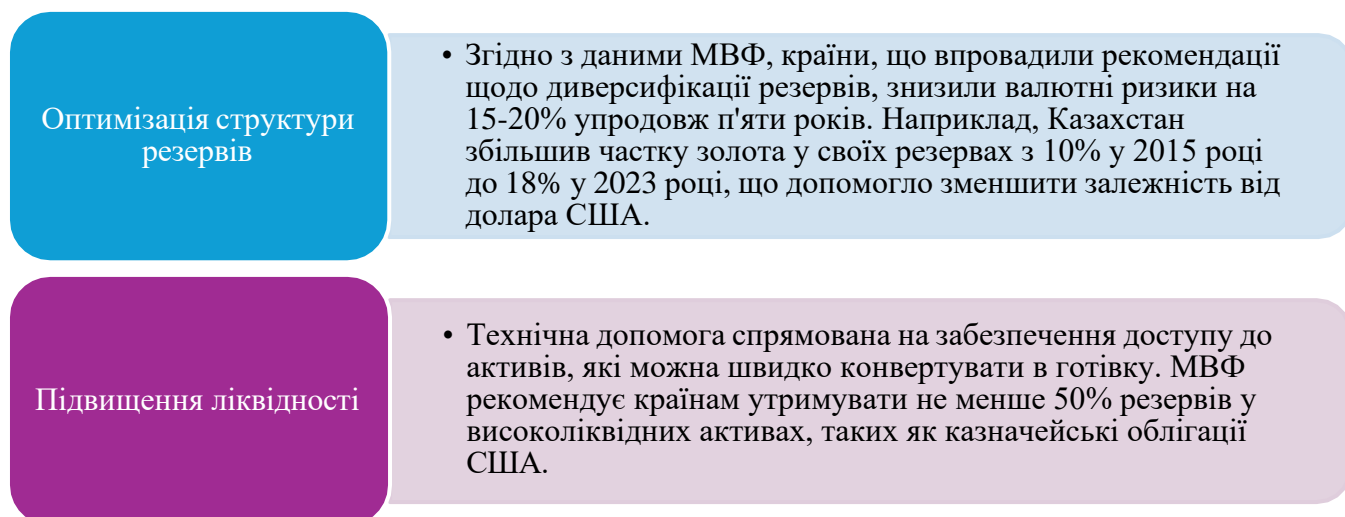


Рис.1.6 Основні напрямки стратегії управління резервами  
Джерело: створено автором на основі [29, с. 162]

У рамках програм технічної допомоги країни отримують доступ до сучасних технологій, які сприяють підвищенню ефективності управління резервами.

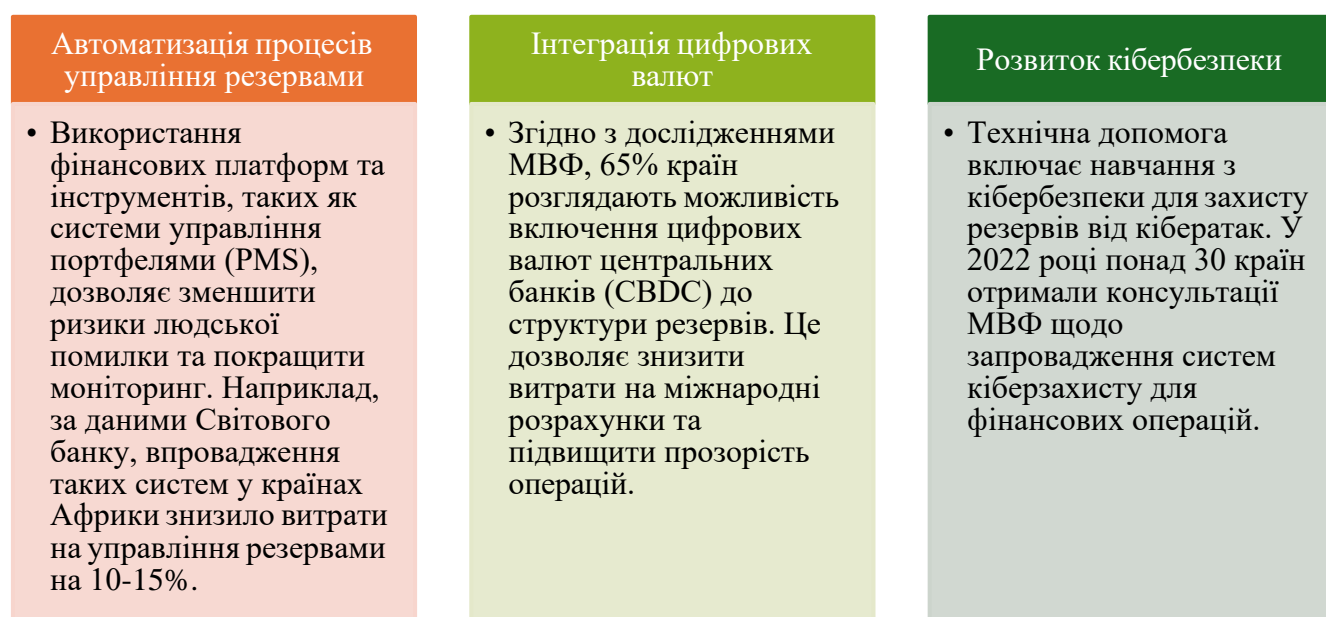


Рис.1.7 Впровадження технологій та інновацій у сфері фінансів  
Джерело: створено автором на основі [43, с. 228]

Програми технічної допомоги мають значний вплив на стабільність та ефективність управління резервами. Країни, які впровадили рекомендації МВФ, продемонстрували збільшення обсягу резервів у середньому на 8-10% упродовж трьох років. Завдяки диверсифікації активів, країни знизили ризики валютних втрат у середньому на 15% упродовж п'яти років. Використання сучасних технологій покращує облік і контроль за резервами, що сприяє довірі інвесторів.

Таблиця 1.8 - Програми технічної допомоги МВФ та Світового банку

Напрямок програми	Приклад впровадження	Результати
Оптимізація структури резервів	Казахстан збільшив частку золота у резервах з 10% до 18% (2015–2023).	Зниження валютних ризиків на 20%.
Автоматизація управління резервами	Впровадження систем управління портфелями у країнах Африки.	Зниження витрат на управління резервами на 15%.
Інтеграція цифрових валют	Китай розпочав використання цифрового юаня (e-CNY) для міжнародних операцій.	Зменшення витрат на міжнародні розрахунки на 30%.
Розвиток кібербезпеки	Навчання центральних банків країн Латинської Америки з питань захисту фінансових систем від кібератак.	Підвищення безпеки операцій, зменшення ризиків кіберзлочинів.

Джерело: створено автором на основі [44; 67]

Програми технічної допомоги сприяють удосконаленню стратегій управління золотовалютними резервами, інтеграції інноваційних технологій та підвищенню ефективності їхнього використання. Вони є ключовим інструментом для зміцнення фінансової стабільності, підвищення прозорості та зниження ризиків у глобальній економіці.

Міжнародні фінансові інститути, такі як Світовий банк, відіграють важливу роль у підтримці економік, що постраждали від глобальних фінансових потрясінь. Їхня діяльність спрямована на надання фінансової, технічної та консультативної допомоги країнам, що стикаються з кризами. Зокрема, Світовий банк тісно співпрацює з МВФ для координації комплексних заходів, спрямованих на стабілізацію економік та відновлення довіри міжнародних партнерів.

Світовий банк та МВФ надають країнам кредити, гранти та технічну допомогу для вирішення нагальних проблем, таких як дефіцит платіжного балансу,

нестача валютних резервів та економічні потрясіння. Під час пандемії COVID-19 Світовий банк виділив понад \$160 млрд у рамках ініціативи Fast Track COVID-19 Response для підтримки економік у 100 країнах. Під час фінансової кризи 2008 року координація між МВФ і Світовим банком дозволила уникнути дефолтів у країнах, що розвиваються, шляхом надання фінансової допомоги [67]. Хоча діяльність міжнародних інститутів відіграє важливу роль у подоланні криз, є й низка недоліків:

- Надмірна залежність від зовнішньої допомоги може послабити економічний суверенітет країн.

- Високі відсоткові ставки за кредитами МВФ іноді поглиблюють боргову кризу.

- Деякі програми структурних реформ, нав'язані міжнародними інститутами, викликають соціальне невдоволення (як це було в Греції під час кризи).

Таблиця 1.9 - Позитивні та негативні приклади ролі міжнародних інститутів під час криз

Країна/Криза	Позитивний вплив	Негативний вплив	Статистика
Пандемія COVID-19 (2020-2022)	Світовий банк виділив \$160 млрд для підтримки економік у 100 країнах. Кредити допомогли уникнути масових дефолтів.	Деякі країни (наприклад, Ліван) не змогли повною мірою скористатися програмами через корупцію та політичну нестабільність.	ВВП країн, що отримали допомогу, скоротився на 3%, порівняно з 6% у країнах без доступу до таких програм.
Грецька боргова криза (2010-2018)	МВФ і Світовий банк допомогли уникнути дефолту, стабілізувати бюджет і провести реформи.	Ажорстка економія спричинила скорочення соціальних витрат, що викликало протести та поглибило соціальну нерівність.	Безробіття в Греції досягло 27% у 2013 році, хоча програми допомогли стабілізувати економіку до 2018 року.
Фінансова криза (2008)	Координація між МВФ і Світовим банком дозволила країнам, що розвиваються, уникнути масових дефолтів.	Деякі країни не отримали достатньої підтримки через обмежені ресурси інститутів.	МВФ виділив \$250 млрд для підтримки резервів, що стабілізувало ринки у 85 країнах.
Боргова криза Шрі-Ланки (2022)	МВФ надав \$2.9 млрд для стабілізації резервів, що дозволило країні імпортувати базові товари.	Нестача комплексної програми відновлення призвела до затримки реформ.	Рівень інфляції скоротився з 70% у 2022 році до 13% у 2024 році завдяки програмі МВФ.

Мексиканська криза (1994-1995)	МВФ та Світовий банк надали \$50 млрд фінансової підтримки, що дозволило стабілізувати песо та відновити економіку.	Висока залежність від зовнішніх кредитів призвела до зростання боргового навантаження.	ВВП Мексики впав на 6.2% у 1995 році, але почав відновлюватися з темпом 5.1% у 1996 році.
Азійська фінансова криза (1997-1998)	МВФ надав \$110 млрд фінансової допомоги країнам Південно-Східної Азії (Індонезія, Південна Корея, Таїланд).	Умови допомоги включали жорсткі реформи, які спричинили банкрутства підприємств і соціальні заворушення.	Рівень безробіття в Індонезії зріс з 4% у 1996 році до 15% у 1998 році, але ВВП Південної Кореї стабілізувався вже у 1999 році.
Аргентина (криза 2018-2022)	МВФ виділив \$57 млрд як найбільший кредит в історії Фонду, щоб стабілізувати економіку та валюту.	Високі відсоткові ставки по кредитах та нездатність провести реформи спричинили подальше падіння економіки.	Інфляція в Аргентині зросла до 94.8% у 2022 році, попри отриману допомогу.
Українська криза (2014-2023)	МВФ виділив Україні \$20 млрд, що дозволило уникнути дефолту та забезпечити фінансування соціальних програм.	Затримка у впровадженні реформ через військову агресію та внутрішні політичні проблеми.	Валютні резерви України зросли до \$39 млрд у 2023 році, попри кризові умови.

Джерело: створено автором на основі [44; 67; 69]

Міжнародні фінансові інститути, такі як Світовий банк і МВФ, відіграють важливу роль у подоланні глобальних криз, забезпечуючи фінансову стабільність і підтримку реформ. Однак їхня діяльність часто стикається з викликами, такими як соціальні наслідки жорстких реформ чи залежність країн від зовнішньої допомоги. Щоб підвищити ефективність цих програм, важливо забезпечити їхню прозорість, враховувати специфіку кожної країни та балансувати між короткостроковою підтримкою й довгостроковими реформами.

Спільне регулювання між МВФ, Світовим банком і центральними банками є важливим механізмом для забезпечення глобальної економічної стабільності та впровадження стратегій управління золотовалютними резервами [67]. Цей процес передбачає координацію монетарної політики, формування рекомендацій і активну роль центральних банків у реалізації затверджених стратегій. Проте, попри очевидні переваги, такий підхід має низку критичних аспектів.

МВФ та Світовий банк виступають ключовими гравцями у формуванні глобальної монетарної політики. Вони розробляють рекомендації для країн-членів, зокрема щодо управління резервами, стабілізації валютного курсу, зменшення боргового навантаження та структурних реформ. Узгодження монетарної політики з їхніми рекомендаціями дозволяє країнам краще інтегруватися у світову фінансову систему та уникати криз. Однак такі рекомендації часто піддаються критиці через [69]:

*1. Стандартний підхід до різних економік.*

- Багато країн вважають, що рекомендації МВФ та Світового банку є занадто універсальними та не враховують специфіку національних економік. У період грецької кризи (2010-2018) жорсткі вимоги до бюджетної економії призвели до поглиблення економічної рецесії та соціальних протестів.

*2. Дисбаланс пріоритетів.*

- Часто міжнародні інститути наголошують на фінансовій стабільності, нехтуючи соціальними та економічними наслідками. Це викликає критику в країнах, де рекомендації призводять до скорочення соціальних витрат чи підвищення рівня бідності.

*3. Вплив політичних інтересів.*

- Узгодження монетарної політики часто залежить від політичних інтересів ключових донорів МВФ та Світового банку, що викликає недовіру серед менш розвинених країн.

Спільне регулювання між МВФ, Світовим банком та центральними банками має як позитивні, так і негативні аспекти. Воно сприяє фінансовій стабільності та глобальній інтеграції, однак у деяких випадках може поглиблювати економічні та соціальні проблеми через жорсткі умови та відсутність врахування локальної специфіки. Для підвищення ефективності необхідно забезпечити більшу гнучкість рекомендацій, узгодженість із національними інтересами та підвищення прозорості процесів.

## РОЗДІЛ 2.

### СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА РЕГІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ

#### 2.1. Геоеконімічна структура золотовалютних резервів: аналіз провідних країн світу (США, Китай, ЄС)

США, Китай та Європейський Союз є провідними гравцями у світовій економіці, які суттєво впливають на формування геоеконімічної структури золотовалютних резервів. Кожен із цих центрів має унікальну роль, зумовлену масштабом економіки, фінансовими ресурсами та політикою управління резервами. Їхня стратегія визначає напрямки розвитку глобальної фінансової системи та міжнародної торгівлі.

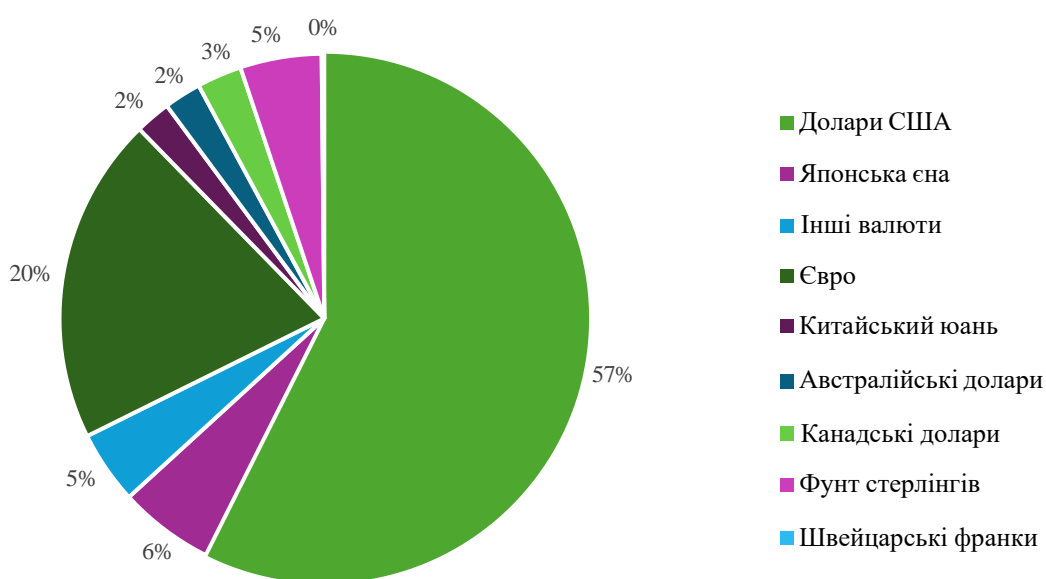


Рис.2.1 Світ - Розподіл резервів за валютами у 2024

Джерело: створено автором на основі [67]

Сполучені Штати Америки є ключовим гравцем у глобальній фінансовій системі завдяки своїм золотовалютним резервам та ролі долара США як основної світової резервної валюти. Ця домінуюча позиція зумовлена масштабом економіки

США, надійністю їхніх фінансових інструментів та глибоким і ліквідним ринком облігацій.

Долар США є основною валютою у світових золотовалютних резервах, складаючи понад 59% їх загального обсягу (станом на 2024 рік) [36]. Цей показник значно перевищує частки інших резервних валют, таких як євро (понад 20%) чи юань (близько 3%). Висока частка долара у світових резервах пояснюється кількома факторами:

*- Стабільність долара.*

Долар підтримує довіру завдяки макроекономічній стабільності США та ролі Федеральної резервної системи (ФРС) як надійного емітента.

*- Використання у міжнародній торгівлі.*

Більшість контрактів у таких галузях, як енергетика та технології, укладаються саме у доларах США.

*- Поширеність у міжнародних транзакціях.*

За даними SWIFT, понад 40% глобальних платежів у 2023 році було здійснено у доларах.

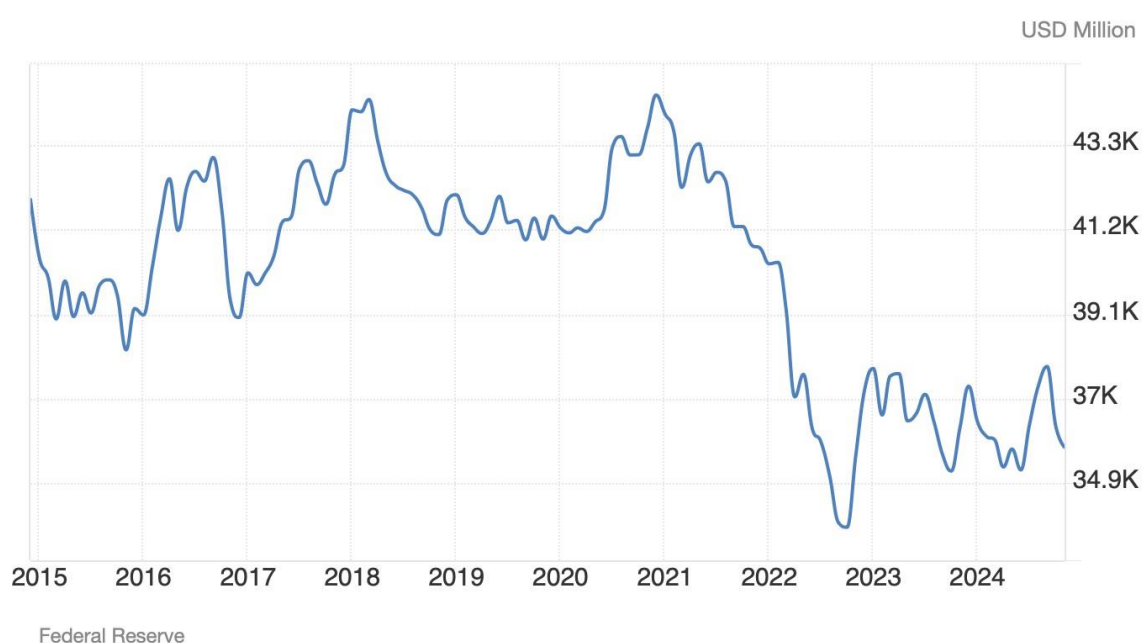


Рис.2.2 Золотовалютні резерви США

Джерело: [67]

Державні облігації США є основним інструментом для зберігання золотовалютних резервів. Їхня популярність зумовлена високою ліквідністю,

низьким рівнем ризику та стабільною дохідністю. Станом на 2024 рік іноземні інвестори, включаючи центральні банки, володіли близько \$7.5 трлн американських казначейських облігацій, що складає понад 30% загального обсягу цих активів.

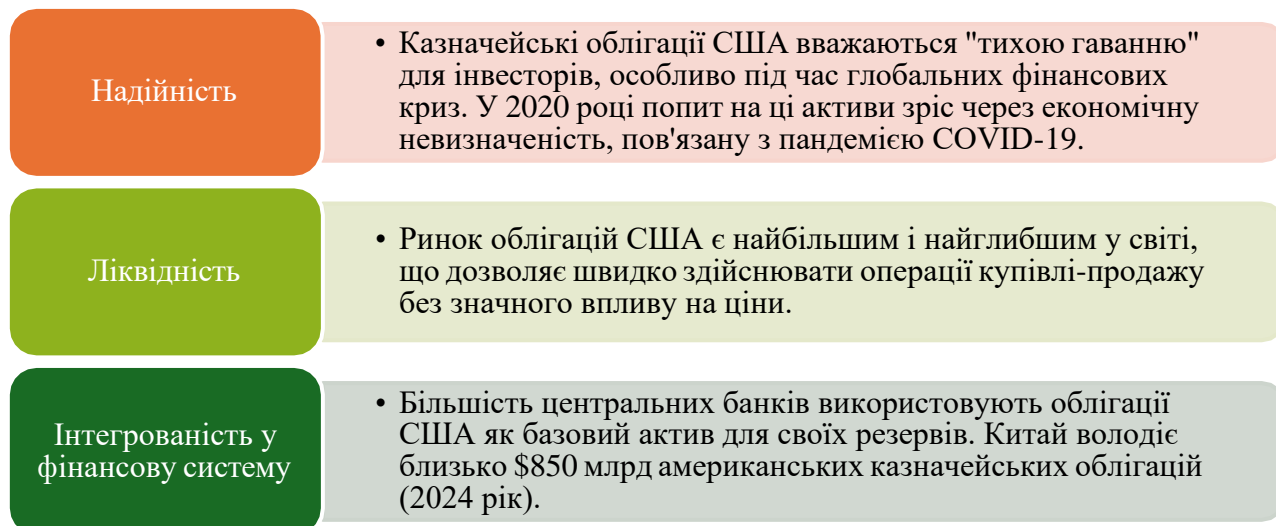


Рис.2.3. Ключові фактори популярності облігацій США

Джерело: створено автором на основі [32, с. 408]

Попри ключову роль долара США у світовій фінансовій системі та популярність державних облігацій як базового резервного активу, існують значні виклики, які можуть вплинути на довгострокову стабільність цієї системи. Станом на 2024 рік державний борг США перевищив \$33 трлн, що є історично високим показником. Темпи його зростання обумовлені кількома факторами по-перше це великі витрати на соціальні програми, оборону та інфраструктуру, по-друге заходи зі стимулювання економіки, впроваджені під час пандемії COVID-19, і останнє збільшення витрат на обслуговування боргу через зростання відсоткових ставок [28, с.275].

Зростання боргу викликає занепокоєння серед інвесторів, оскільки воно може вплинути на довіру до платоспроможності США у довгостроковій перспективі. Якщо ситуація не буде контролюватися, можливе підвищення ризику для облігацій США, які нині вважаються найбезпечнішим активом. Це також може створити тиск на долар, знижуючи його привабливість для центральних банків, які тримають свої резерви в американських активах [20, с. 192].

Долар США залишається основною світовою резервною валютою, однак його домінування поступово зменшується. Станом на 2024 рік частка долара у світових резервах скоротилася з 71% (у 2000 році) до 59%. США активно використовують долар як інструмент політичного впливу, запроваджуючи санкції проти окремих країн або компаній. Фінансові обмеження, введені проти Росії після 2014 року, обмежили її доступ до доларових транзакцій. У відповідь багато країн, таких як Росія та Китай, почали диверсифікувати свої резерви, збільшуючи частку золота, юаня чи євро [33].

Попри свою домінуючу роль у світовій економіці, долар США та золотовалютні резерви США стикаються зі значними викликами. Зростання державного боргу, конкуренція з боку інших валют та політичне використання долара можуть призвести до поступового ослаблення його позицій у світовій фінансовій системі. Для підтримання довіри та стабільності США необхідно збалансувати свою боргову політику, модернізувати фінансову систему та зменшити залежність від долара як політичного інструмента. Це дозволить зберегти стабільність не лише для США, але й для глобальної економіки.



Рис.2.4 Щомісячна дохідність десятирічних державних облігацій США мінус дохідність дворічних облігацій (спред) у період з 2006 року по листопад 2024 року, %

Джерело: створено автором на основі [33]

Структура золотовалютних резервів США базується на домінуванні долара та ролі державних облігацій як основного фінансового інструменту. Ця модель забезпечує США значний вплив на глобальну економіку, проте її стійкість залежить від здатності країни підтримувати довіру до своєї валюти та фінансової системи.

Таблиця 2.1 - Стратегія управління резервами США

Напрямок стратегії	Опис	Переваги	Ризики та виклики	Приклад/ Статистика
Підтримка стабільності долара	Долар виступає основною світовою резервною валютою. США забезпечують його ліквідність та надійність через монетарну політику ФРС.	- Долар залишається головною валютою у 59% світових резервів (2024). - Забезпечує США економічний і політичний вплив у світі	- Зростання конкуренції з боку євро та юаня. - Політичне використання долара може спровокувати диверсифікацію резервів іншими країнами.	У 2023 році понад 40% глобальних платежів здійснювалося у доларах (SWIFT).
Використання резервів для фінансування дефіциту бюджету	США залучають резерви через випуск державних облігацій, які купують центральні банки інших країн.	- Низька вартість фінансування для США. - Облігації США є найбільш ліквідними та надійними активами для зберігання резервів.	- Державний борг США досяг \$33 трлн у 2024 році. - Зростання залежності від зовнішніх кредиторів, таких як Китай чи Японія.	Китай володіє \$850 млрд казначейських облігацій США (2024), Японія – понад \$1 трлн.
Монетарна стабільність через резерви	Резерви використовуються для підтримки курсової стабільності та фінансової довіри до американської економіки.	- Забезпечує низьку волатильність валютного ринку. - Підтримує інвесторів, що вважають облігації США "тихою гаванню".	- Залежність від макроекономічної стабільності США. - Загроза інфляції через надмірну емісію долара.	У період пандемії COVID-19 США залучили \$4 трлн через випуск облігацій для фінансування антикризових заходів.

Джерело: створено автором на основі [41, с. 689]

Золотовалютні резерви США відіграють важливу роль у забезпеченні стабільності міжнародної фінансової системи, однак їхній глобальний вплив супроводжується численними ризиками. Залежність від долара створює асиметричні ризики для країн, які тримають свої резерви в американських активах. Водночас зростання конкуренції з боку євро, юаня та інших валют, а також політизація долара як інструмента санкцій, ставлять під загрозу довгострокову

домінантну роль США [49]. Для збереження стабільності міжнародної системи необхідно збалансувати внутрішню фіскальну політику США, підвищити прозорість монетарної політики та враховувати потреби глобальної економіки.

Китай володіє найбільшими золотовалютними резервами у світі, які станом на 2024 рік перевищують \$3.2 трлн. Ці резерви є стратегічним активом для забезпечення економічної стабільності, управління валютним курсом та підтримки довіри до фінансової системи країни. Структура резервів Китаю є багатокомпонентною, що дозволяє зменшувати ризики та підвищувати ефективність їхнього використання.

Торговельний профіцит	Контроль капіталу	Інтервенції на валютному ринку
<ul style="list-style-type: none"> <li>Китай є провідним експортером світу, що забезпечує стабільний приплив іноземної валюти. У 2023 році профіцит торговельного балансу країни досяг \$870 млрд, що стало основним джерелом поповнення резервів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Китай суворо регулює валютні потоки, обмежуючи відтік капіталу, що дозволяє накопичувати значні обсяги резервів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Народний банк Китаю (НБК) регулярно втручається у валютний ринок для підтримки стабільного курсу юаня, зберігаючи надлишкову валюту в резервах.</li> </ul>

Рис.2.5 Обсяг резервів Китаю: ключові фактори зростання

Джерело: створено автором на основі [53]

Резерви Китаю включають широкий спектр активів, що забезпечує їхню стійкість до глобальних фінансових викликів.

- *Частка долара США*

На долар припадає найбільша частка китайських резервів — близько 59-60% (станом на 2024 рік). Основною складовою цієї частки є казначейські облігації США, у які Китай інвестував близько \$850 млрд. Така залежність від долара пояснюється необхідністю стабільного активу для підтримки валютного курсу та значною часткою долара у світовій торгівлі [54]. Водночас залежність від долара створює ризики через політичну напруженість між Китаєм і США.

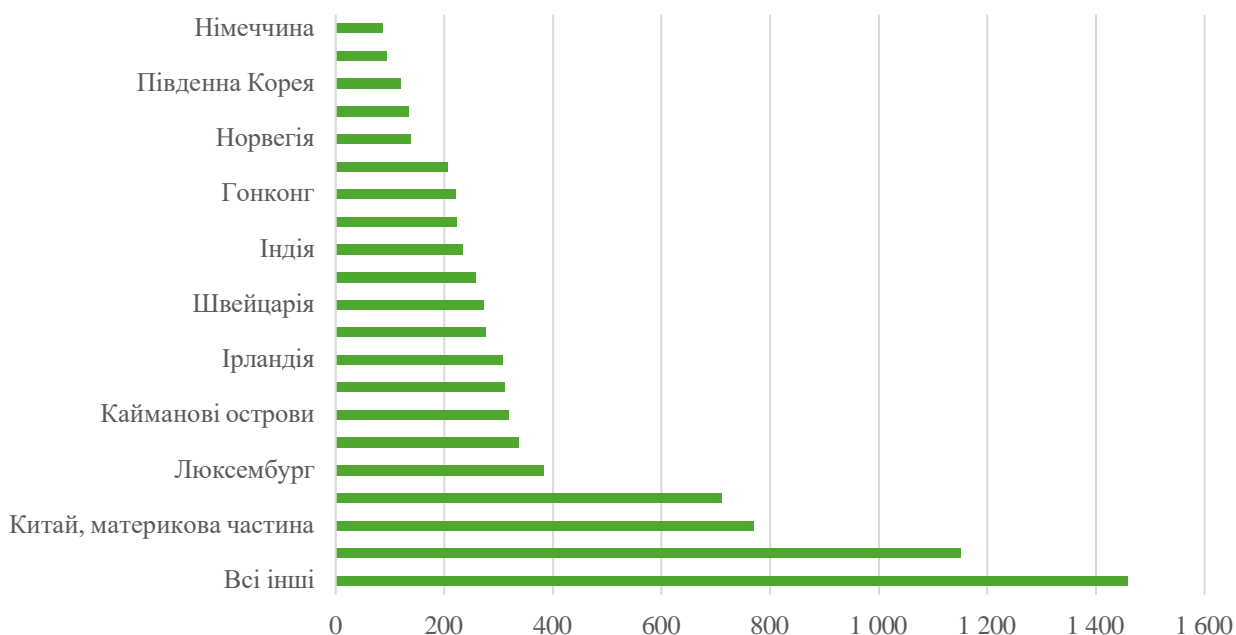


Рис.2.6. Найбільші іноземні власники казначейських цінних паперів США станом на квітень 2024 року (у млрд дол. США)

Джерело: створено автором на основі [44]

#### - Частка золота

Китай активно збільшує частку золота у своїх резервах, яка станом на 2023 рік становить понад 2000 тонн (близько 4% від загального обсягу резервів). Інвестиції в золото є частиною стратегії диверсифікації для зменшення залежності від долара. Золото використовується як "тиха гавань" у кризові періоди, забезпечуючи захист резервів від інфляції та валютних ризиків [16].

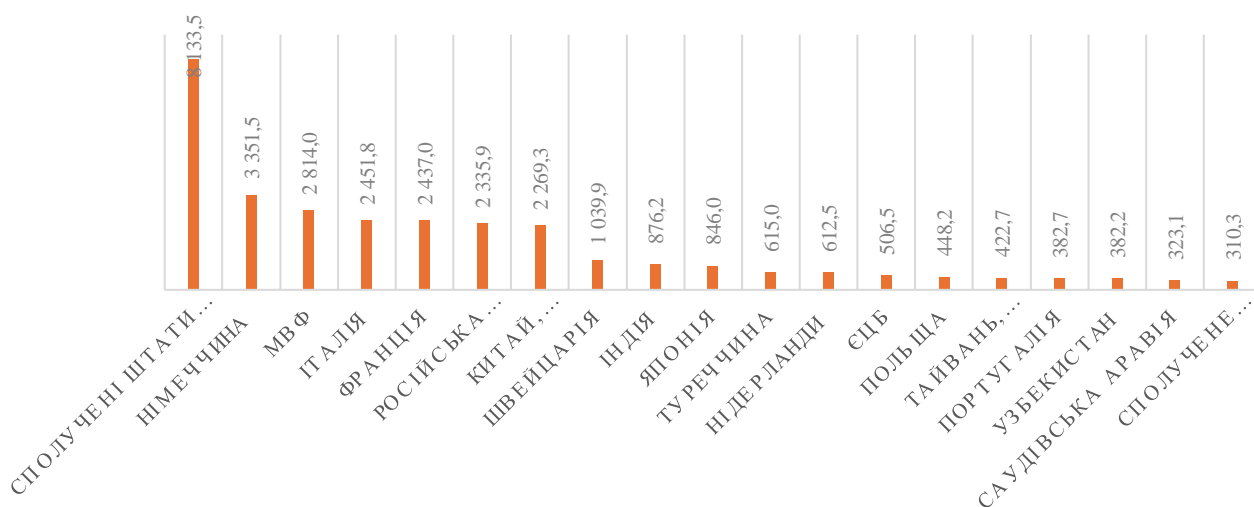


Рис.2.7. Золоті запаси за країнами світу ( в тонах)

Джерело: створено автором на основі [44]

*- Інші активи*

Китай також тримає частину резервів у євро (20%), японській єні (5%) та фунті стерлінгів (3%), що дозволяє знижувати ризики, пов'язані з надмірною залежністю від однієї валюти. Додатково Китай інвестує у високоліквідні активи, такі як облігації країн ЄС та Японії (близько 8%), а також у "зелені облігації" (2%), які відповідають глобальним тенденціям сталого розвитку. Китай активно впроваджує цифровий юань (e-CNY) як частину своїх резервів. Це дає можливість зменшити витрати на міжнародні транзакції та посилити позиції юаня у світовій фінансовій системі [26, с. 574].

Ініціатива "Один пояс, один шлях" (Belt and Road Initiative, BRI), яку Китай започаткував у 2013 році, стала однією з наймасштабніших економічних та геополітичних стратегій сучасності. Її головна мета — створення глобальної мережі інфраструктури, яка з'єднає Азію, Європу, Африку та інші регіони через інвестиції в транспортні, енергетичні та логістичні об'єкти. Золотовалютні резерви Китаю відіграють центральну роль у фінансуванні цієї ініціативи, виступаючи джерелом капіталу та інструментом економічного впливу. Китай використовує свої значні золотовалютні резерви для фінансування ключових інфраструктурних проектів у рамках BRI [43, с. 239]. Це включає надання кредитів країнам-учасникам через державні банки, такі як Експортно-імпортний банк Китаю та Китайський банк розвитку. Такі кредити часто надаються в юанях, що сприяє міжнародній популяризації китайської валюти. Станом на 2024 рік Китай інвестував понад \$1 трлн у проекти BRI, з яких значна частина фінансувалася через механізми, підтримані резервами.

Ініціатива "Один пояс, один шлях" стала інструментом для просування юаня як міжнародної резервної валюти. Використання юаня у фінансуванні проектів сприяє його інтеграції в міжнародні розрахунки. Країни Південно-Східної Азії та Африки дедалі частіше використовують юань для розрахунків за кредитами або закупівлями китайських товарів. Золотовалютні резерви, які забезпечують ліквідність юаня, відіграють у цьому процесі фундаментальну роль [51]. Через BRI

Китай не лише фінансує інфраструктурні проекти, але й спрямовує свої резерви на придбання стратегічно важливих активів. Це включає інвестиції в порти, залізниці, енергетичні об'єкти, які забезпечують контроль над ключовими торговельними маршрутами. Порт Пірей у Греції, в який Китай вклав значні кошти, став головними воротами для китайських товарів у Європу.

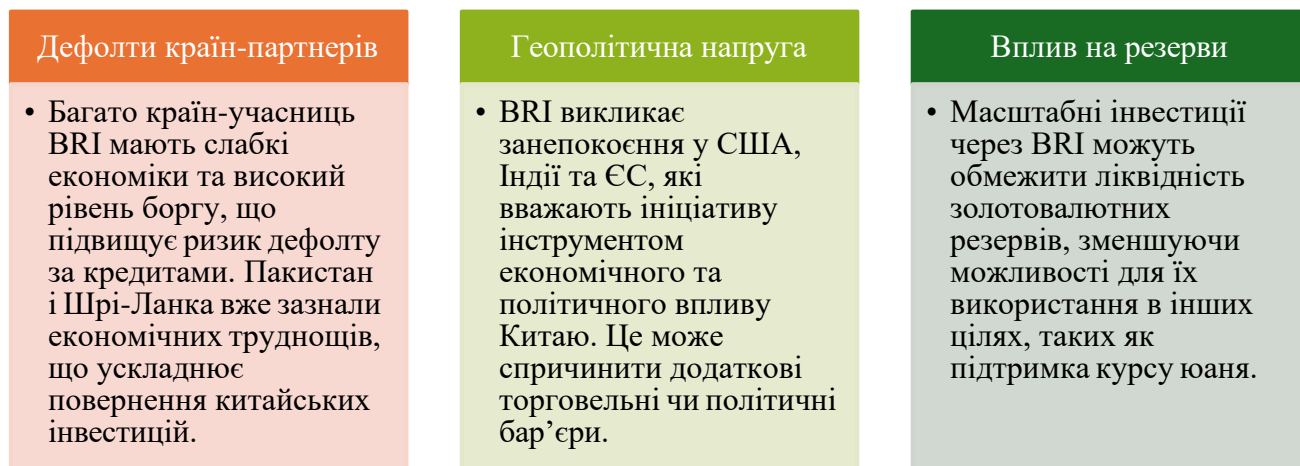


Рис.2.8 Виклики та ризики реалізації ініціативи «Один пояс, один шлях» (BRI) для економічної безпеки та резервної політики

Джерело: створено автором на основі [56, с. 23]

Ініціатива "Один пояс, один шлях" стала важливим інструментом для використання золотовалютних резервів Китаю з метою розширення економічного впливу та зміцнення позицій юаня у світовій фінансовій системі. Попри очевидні переваги, такі як міжнародна інтеграція та стратегічний контроль, BRI супроводжується значними ризиками, які вимагають ретельного управління. Успіх цієї ініціативи залежатиме від здатності Китаю балансувати між глобальними амбіціями та фінансовою стабільністю.

Юань, офіційна валюта Китаю, поступово стає важливим елементом міжнародної фінансової системи. Завдяки економічному зростанню Китаю, його ролі в глобальній торгівлі та стратегічним ініціативам уряду, юань набуває популярності як засіб розрахунків у міжнародній торгівлі, інструмент резервів і складова валютного кошика Міжнародного валютного фонду (МВФ) [44]. Станом на 2024 рік частка юаня у світових розрахунках досягла 3%, порівняно з менш ніж

1% у 2015 році, що свідчить про значний прогрес у його міжнародному використанні.

У 2016 році юань був включений до кошика спеціальних прав запозичення (SDR) МВФ поряд із долларом США, євро, японською єною та фунтом стерлінгів. Це визнання юаня як резервної валюти стимулювало його використання у міжнародних розрахунках [36]. За даними МВФ, на кінець 2024 року близько 3% світових золотовалютних резервів тримаються у юанях, що є важливим показником для валюти країни, яка ще недавно мала обмежений вплив на глобальну фінансову систему.

Китай активно укладає угоди з іншими країнами для стимулювання використання юаня у торгівлі. У 2023 році Китай та Бразилія підписали угоду, яка дозволяє здійснювати торгівлю безпосередньо в юанях і реалах, уникаючи долара.

Це сприяє зменшенню залежності від американської валюти. Подібні угоди укладені з Росією, Південною Африкою, ОАЕ та іншими країнами. У результаті, у 2024 році понад 20% китайської міжнародної торгівлі здійснювалося в юанях [35].

Китай активно використовує юань у торгівлі нафтою. Саудівська Аравія почала приймати платежі за нафту в юанях, що є значним проривом для Китаю у сфері енергетичної торгівлі. У 2024 році більше ніж 10% імпорту нафти до Китаю було оплачено в юанях. Асоціація держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) є одним із найбільших торговельних партнерів Китаю [21, с. 547]. У 2024 році понад 15% торгівлі між Китаєм та країнами АСЕАН здійснювалося у юанях, порівняно з 8% у 2019 році. Після санкцій, накладених на Росію у 2014 та 2022 роках, обсяг розрахунків між Росією та Китаєм у юанях значно зріс. У 2024 році понад 70% двосторонньої торгівлі між цими країнами здійснювалося в юанях та рублях, без використання долара.

Розширення використання юаня у міжнародній торгівлі є стратегічним кроком для Китаю, який прагне посилити свою роль у глобальній економіці та зменшити залежність від долара. Завдяки двостороннім угодам, ініціативі "Один пояс, один шлях" та розвитку фінансових інструментів, юань поступово стає важливим елементом міжнародної системи розрахунків [60]. Проте для досягнення

повного визнання як глобальної резервної валюти Китаю необхідно вирішити питання капітального контролю та посилити довіру до своєї валюти.

Європейський Союз, завдяки спільній валюті — євро, є одним із ключових гравців у світовій фінансовій системі. Резерви країн-членів ЄС вирізняються значною диверсифікацією та мають у своїй структурі як євро, так і золото та облігації. Це дозволяє забезпечувати макроекономічну стабільність та зміцнювати роль євро як другої за значенням резервної валюти у світі. Євро є другою за значенням резервною валютою після долара США, на яку припадає понад 20% світових золотовалютних резервів (станом на 2024 рік). Цей показник залишається стабільним упродовж останнього десятиліття, відображаючи високу довіру до євро з боку центральних банків усього світу.

Стабільність євросони	Широке використання у торгівлі	Популярність серед центральних банків
<ul style="list-style-type: none"> <li>Європейський центральний банк (ЄЦБ) забезпечує спільну монетарну політику, що сприяє довірі до євро навіть у періоди економічної нестабільності.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Євро широко застосовується для міжнародних розрахунків, особливо в регіональній торгівлі. У 2024 році близько 35% експорту ЄС здійснювалося у євро, а його частка у глобальних розрахунках через систему SWIFT становила понад 20%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Резерви у євро забезпечують додаткову диверсифікацію для країн, які прагнуть зменшити залежність від долара.</li> </ul>

Рис.2.9 Основні фактори, які сприяють зростанню значущості євро у складі міжнародних резервних валют

Джерело: створено автором на основі [69]

Попри ці переваги, частка євро у світових резервах зростає повільно через нерівномірний економічний розвиток країн-членів ЄС, а також конкуренцію з боку юаня.

Золото є важливою складовою резервів країн-членів ЄС, забезпечуючи довгострокову стабільність та захист від валютних ризиків. Станом на 2024 рік країни ЄС колективно володіють понад 10 000 тонн золота, що становить близько 15% їхніх загальних резервів. Облігації країн-членів ЄС становлять значну частку

золотовалютних резервів як у Європі, так і за її межами. Державні облигації Німеччини, Франції та Нідерландів вважаються одними з найбезпечніших у світі через їхню низьку волатильність та стабільний рівень дохідності [14].

Німецькі облигації ("бунди") є найбільш популярними серед інвесторів завдяки їхній ліквідності та стабільності. Станом на 2024 рік понад 25% облигацій у резервах ЄС припадають на німецькі активи. Французькі та італійські облигації також користуються попитом, хоча їхня дохідність є трохи вищою через більший рівень ризику.



Рис.2.10 Дохідність 10-річних державних облигацій Німеччини в 2015–2024 роках, % річних

Джерело: [14]

Диверсифікація резервів за допомогою облигацій країн-членів дозволяє зменшити залежність від зовнішніх активів, таких як доларові облигації, та підтримувати внутрішню економічну стабільність. Структура золотовалютних резервів ЄС відображає баланс між стабільністю, яку забезпечує золото, та гнучкістю, що надають облигації і євро. Роль євро як другої за значенням резервної валюти посилюється завдяки стабільній монетарній політиці та високій ліквідності.

Однак повільне зростання частки євро у світових резервах та економічна нерівність серед країн-членів залишаються викликами для подальшого розвитку резервної системи ЄС [61]. За умови вирішення цих питань, ЄС має потенціал для зміцнення своїх позицій у глобальній фінансовій системі.

Золотовалютні резерви Європейського Союзу відіграють ключову роль у забезпеченні економічної та фінансової стабільності єврозони. Завдяки координації дій Європейського центрального банку (ЄЦБ) і національних центральних банків, резерви використовуються для підтримання курсу євро, зниження фінансової напруги у кризові періоди та забезпечення довіри до фінансової системи. Євро є другою за значенням резервною валютою світу, і стабільність його курсу має вирішальне значення як для країн ЄС, так і для глобальної економіки [43]. У періоди фінансових потрясінь ЄЦБ використовує золотовалютні резерви для валютних інтервенцій, щоб уникнути значних коливань курсу. Під час європейської боргової кризи 2010-2012 років, коли євро перебував під тиском через дефіцити бюджетів країн південної Європи, ЄЦБ здійснив інтервенції, використовуючи резерви. Це дозволило стабілізувати курс євро на рівні \$1.25–\$1.35.

Резерви використовуються для надання фінансової допомоги країнам єврозони, які стикаються з борговими проблемами або іншими економічними викликами. Греція отримала понад €240 млрд допомоги від ЄЦБ, МВФ і Європейського механізму стабільності (EMS) у період з 2010 по 2018 рік. Це дозволило уникнути дефолту та підтримати стабільність єврозони. Італія та Іспанія також отримали вигоду від програми викупу облігацій (Outright Monetary Transactions), яка фінансувалася через резерви ЄЦБ [35].

У період пандемії COVID-19 ЄЦБ використав золотовалютні резерви для впровадження Програми екстреної закупівлі активів (PEPP) обсягом €1.85 трлн. Це сприяло стабілізації ринків державних облігацій і збереженню доступу до фінансування для країн-членів. У 2024 році інфляція в євзоні стабілізувалася на рівні 4%, порівняно з 8% у 2022 році, завдяки злагодженим діям ЄЦБ та використанню резервів [35].

Таблиця 2.2 - Глобальні резервні активи: порівняння долара, євро, юаня та золота

Актив	Частка у світових резервах (%)	Основні переваги	Ризики та виклики
Долар США	59%	- Найвища ліквідність і стабільність. - Домінування у міжнародних транзакціях (понад 40%). - Широка присутність у резервних портфелях.	- Залежність від економічної політики США. - Геополітична напруженість. - Зростаюча конкуренція з боку інших валют.
Євро	20%	- Стабільність монетарної політики ЄЦБ. - Висока роль у регіональній торгівлі. - Популярність серед центральних банків як інструмент диверсифікації.	- Внутрішня економічна нерівність у ЄС. - Повільний приріст частки у світових резервах.
Юань	3%	- Підтримка Китаю як провідного експортера. - Зростання ролі через ініціативу "Один пояс, один шлях". - Використання у двосторонніх угодах.	- Капітальний контроль у Китаї. - Недостатня ліквідність і довіри серед міжнародних інвесторів.
Золото	15%	- Захист від валютних ризиків та інфляції. - Стабільність у кризові періоди. - Висока довіра як резервного активу.	- Відсутність дохідності. - Коливання цін через глобальні економічні та політичні події.

Джерело: створено автором на основі [35; 44]

Євро, попри свою роль другої за значенням валюти, стикається з обмеженнями через внутрішні виклики в ЄС. Юань демонструє динамічне зростання, але ще не досяг достатнього рівня довіри для значного збільшення частки у світових резервах. Золото залишається важливим інструментом диверсифікації, особливо у кризові періоди. Ці дані підкреслюють тенденцію до мультивалютної системи у світових резервних портфелях.

## 2.2. Динаміка змін у валютному складі офіційних резервів країн

Золотовалютні резерви відіграють ключову роль у забезпеченні макроекономічної стабільності країн. Протягом останніх десятиліть їх валютний склад зазнавав значних змін, що відображає еволюцію глобальної фінансової системи та перерозподіл економічного впливу між країнами.

Після завершення Другої світової війни долар США закріпився як основна резервна валюта світу завдяки створенню Бреттон-Вудської системи у 1944 році. Ця система встановила долар як центральну валюту міжнародної фінансової системи, прив'язавши його до золота за фіксованим курсом (\$35 за унцію), тоді як інші валюти були прив'язані до долара. Рішення про таку структуру було обґрунтоване низкою причин [27].

*По-перше*, економіка США на той час домінувала у світі, становлячи майже 50% світового ВВП. США мали найбільші запаси золота (близько 75% світового обсягу), що забезпечувало довіру до їхньої валюти. *По-друге*, долар став ключовим інструментом для післявоєнної реконструкції, оскільки Сполучені Штати активно фінансували відновлення Європи через План Маршалла, що сприяло закріпленню долара у глобальних розрахунках. У 1970-х роках система фіксованих валютних курсів зазнала краху через зростаючий дефіцит бюджету та платіжного балансу США. Золотовалютні резерви США більше не могли забезпечити підтримку фіксованого курсу, і у 1971 році було скасовано конвертованість долара у золото, що призвело до переходу на плаваючі валютні курси [48]. Попри це, долар зберіг свою домінуючу роль завдяки кільком ключовим чинникам.

*По-перше*, долар залишився головною валютою для міжнародної торгівлі, особливо у розрахунках за нафту, що було закріплено угодами США з країнами ОПЕК. Нафта, яка є ключовим товаром глобальної економіки, продавалася виключно у доларах, що зміцнювало попит на американську валюту. *По-друге*, ринок казначейських облігацій США став найбільшим і найліквіднішим у світі. Центральні банки почали активно інвестувати у ці облігації, вважаючи їх найнадійнішим активом [69]. Станом на кінець ХХ століття понад 70% світових золотовалютних резервів зберігалося у доларах, а державний борг США став інструментом збереження вартості для іноземних інвесторів. *По-третє*, роль долара була підсилена політичною та військовою могутністю США. Долар став символом стабільності у кризові періоди.

Водночас домінування долара супроводжувалося певними викликами. Емісія долара дозволила США фінансувати дефіцити бюджету та платіжного балансу за

рахунок решти світу. Це явище, відоме як "привілей гегемонії", викликало критику з боку інших країн. Франція у 1960-х роках засуджувала "доларовий імперіалізм", стверджуючи, що США користуються своїм статусом безкарно, емітуючи необмежену кількість валюти. Однак навіть у період свого домінування долар зазнавав критики [69]. Зокрема, низка дослідників і економістів звертала увагу на структурні проблеми, які можуть свідчити про "бульбашковий" характер його домінування.

Таблиця 2.3 - Дослідники про "бульбашку долара"

Дослідник	Теорія
Роберт Тріффін "Дилема Тріффіна"	У 1960-х роках економіст Роберт Тріффін зазначив, що глобальний попит на долар для використання у резервних активах вступає у протиріччя з необхідністю США підтримувати стабільність своєї економіки. Він зауважив, що щоб задовольнити глобальний попит на долар, США змушені постійно генерувати дефіцит платіжного балансу, що призводить до накопичення боргу. Це створює довгостроковий ризик для стабільності долара, адже надмірна емісія долара може знизити його вартість і довіру до нього.
Еммануель Годд "Фікція про долар"	Французький соціолог і економіст Еммануель Годд у своїй книзі "Після імперії" (2001) стверджував, що долар є "глобальною фікцією", яка дозволяє США підтримувати економічне домінування за рахунок інших країн. Він зазначав, що долар фактично підтримується штучно через його роль у міжнародній торгівлі, особливо у розрахунках за нафту, і це створює ризик значного обвалу у разі втрати довіри.
Баррі Айкенгрін "Привілейоване становище долара"	У своїй роботі "Exorbitant Privilege" Баррі Айкенгрін підкреслював, що домінування долара базується на довірі до фінансової стабільності США. Однак він попереджав, що зростання боргу США (який перевищив \$33 трлн у 2024 році) і залежність від іноземних інвесторів можуть призвести до кризи, якщо довіра до долара буде втрачена.
Нуріель Рубіні "Система уразлива"	Відомий економіст Нуріель Рубіні неодноразово попереджав про ризик "доларової бульбашки", зазначаючи, що емісія долара та дефіцит бюджету США можуть спричинити глобальну нестабільність. У своїх виступах він наголошував, що надмірне використання долара як інструмента санкцій також сприяє його ослабленню, оскільки інші країни, такі як Китай і Росія, активно диверсифікують свої резерви.

Джерело: створено автором на основі [15; 33; 67]

Євро, введене в обіг у 1999 році, швидко здобуло статус другої за значенням резервної валюти після долара США. Його створення стало важливим кроком у інтеграції країн Європейського Союзу, що призвело до значних змін у світовій фінансовій системі. Євро відіграє важливу роль у міжнародних розрахунках, торгівлі та зберіганні золотовалютних резервів, забезпечуючи додатковий

інструмент для диверсифікації активів центральних банків усього світу. Ініціатива створення єдиної європейської валюти була обґрунтована необхідністю поглиблення економічної інтеграції між країнами ЄС [14]. Відмова від національних валют і перехід до спільної валюти дозволили забезпечити стабільність обмінних курсів, спростити міжнародні розрахунки та зменшити витрати в торгівлі між країнами євросони. Вже у перші роки свого існування євро стало важливим резервним активом, частка якого у світових золотовалютних резервах у 2003 році досягла 25%.

Попри значну роль євро як другої за значенням резервної валюти, його політичний контекст створює чимало викликів, які обмежують його глобальний вплив. Політична нестабільність, нерівномірність економічного розвитку країн-членів ЄС і ризики дезінтеграції євросони викликають сумніви у довгостроковій стійкості євро. Окремі кейси підкреслюють ці проблеми, додаючи критичних аспектів до оцінки ролі єдиної європейської валюти.

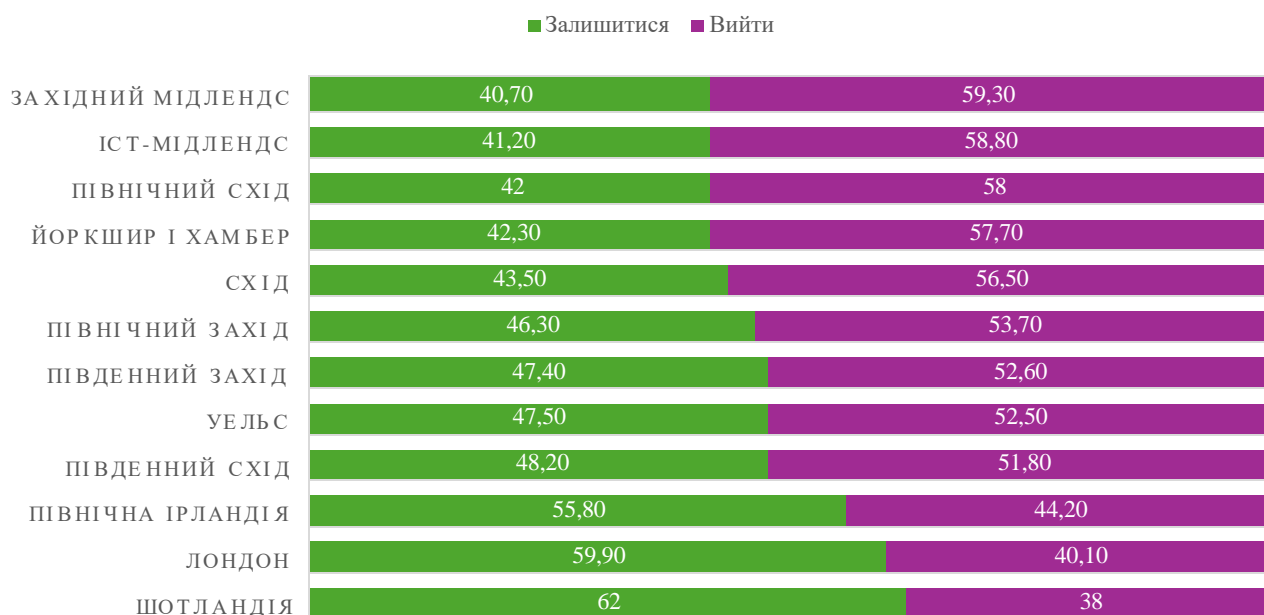


Рис.2.11 Частка голосів на референдумі щодо Brexit 2016 року у Великій Британії за регіонами

Джерело: створено автором на основі [35]

Хоча Великобританія ніколи не була частиною єврозони, її вихід з ЄС у 2020 році створив серйозні ризики для довіри до європейської інтеграції загалом. Brexit підсилює популістські настрої у країнах ЄС і викликає сумніви щодо стабільності блоку[35]. У 2016–2018 роках обговорювався ризик "італійського виходу" (Italexit), що могло б суттєво підірвати євро як валюту. Brexit показав, що навіть потужні економіки можуть сумніватися у вигодах від членства в ЄС, що створює потенційні ризики для єврозони. Політологи, такі як Марк Леонард, зазначають, що ЄС потребує більш гнучких механізмів інтеграції, щоб уникнути подібних ситуацій у майбутньому.

Зростання популістських партій у Європі, особливо в Італії, Угорщині та Польщі, ставить під сумнів довгострокову стабільність єврозони. У 2018 році в Італії уряд сформували партії, які активно критикували євро і навіть обговорювали можливість виходу з єврозони. Це викликало паніку на фінансових ринках, що призвело до зростання дохідності італійських облігацій до понад 7%, створивши ризик для всієї європейської банківської системи [11, с. 5]. Популістські рухи використовують економічні нерівності між північчю і півднем ЄС як інструмент для критики євро. Економісти, такі як Пол Кругман, зазначають, що для забезпечення довгострокової стабільності ЄС необхідно запровадити більш ефективні механізми фінансової солідарності між країнами-членами.

Реакція ЄС на російську агресію проти України також мала вплив на довіру до євро. Санкції проти Росії, енергетична криза та значна залежність країн ЄС від російського газу поставили під питання економічну стійкість єврозони. Під час енергетичної кризи у 2022 році курс євро впав до паритету з долларом, що викликало занепокоєння серед інвесторів. Війна в Україні продемонструвала слабкі сторони енергетичної політики ЄС і її вплив на стабільність євро. Експерти наголошують, що відсутність скоординованої енергетичної стратегії в ЄС створює ризики для валютної стабільності у кризові періоди.

Політичні кейси, такі як Brexit, зростання популізму та енергетичні виклики, підкреслюють вразливість євро до внутрішніх і зовнішніх факторів. Попри це, євро залишається другою за значенням резервною валютою завдяки сильній монетарній

політиці ЄЦБ і ролі ЄС як одного з найбільших економічних блоків світу [57]. Для подальшого зміцнення позицій євро необхідні більш ефективні механізми вирішення криз і поглиблення економічної інтеграції.

Тайвань, хоч і невеликий за розмірами, відіграє критичну роль у глобальній економіці завдяки своєму стратегічному розташуванню, високорозвиненій технологічній індустрії та впливу на глобальні виробничі ланцюги. Його політичний статус, напруженість у відносинах із Китаєм і ключова роль у виробництві напівпровідників створюють значний вплив не лише на регіональну стабільність, але й на валютні ринки, глобальну економіку та роль резервних валют.

Тайвань є світовим лідером у виробництві напівпровідників, забезпечуючи понад 60% глобального ринку, а його провідна компанія TSMC контролює більше ніж 90% виробництва передових чипів. Ця залежність робить Тайвань критично важливим для функціонування сучасної економіки, включаючи автомобільну, оборонну та технологічну галузі [11, с. 5]. Політична нестабільність у регіоні може призвести до значних збоїв у глобальних виробничих ланцюгах, що безпосередньо вплине на світові фінансові ринки та резервні валюти. У випадку конфлікту між Китаєм і Тайванем, ризик збоїв у поставках напівпровідників може викликати значні коливання у валютних курсах долара, євро та юаня.

Центральний банк Тайваню активно управляє золотовалютними резервами, які у 2024 році становили понад \$560 млрд. Ці резерви використовуються для підтримання стабільності тайванського долара в умовах зовнішніх викликів. Крім того, Тайвань диверсифікує свої резерви, вкладаючи частину в долар США, євро та японську єну [69]. Політична напруженість у регіоні також стимулює Тайвань до збільшення частки золота у своїх резервах як захисту від валютних ризиків. У 2023 році Тайвань придбав додатково понад 10 тонн золота, що стало найвищим показником за останнє десятиліття. Це свідчить про прагнення країни зміцнити свою фінансову стійкість у періоди криз.

Напруженість між Китаєм і Тайванем має глобальні наслідки для резервних валют. У разі ескалації конфлікту долар США може зміцнитися, оскільки інвестори традиційно розглядають його як "тиху гавань". Водночас юань, який Китай активно

просуває як резервну валюту, може втратити довіру через ризики, пов'язані з регіональною стабільністю. Європейські резерви, включаючи євро, також опосередковано залежать від ситуації навколо Тайваню, адже економіка ЄС значною мірою залежить від імпорту технологій та обладнання, вироблених на Тайвані. Збої у виробничих ланцюгах можуть створити додатковий тиск на євро [51].

Спеціальні права запозичення (SDR), створені Міжнародним валютним фондом (МВФ) у 1969 році, залишаються важливим, хоча й часто недооціненим, інструментом у глобальній фінансовій системі. Їхнє основне завдання — доповнювати традиційні резерви центральних банків, забезпечуючи додаткову ліквідність та стабільність, особливо у кризові періоди. Проте у сучасному світі SDR набувають нових значень, зокрема в контексті глобальних викликів, таких як економічна нерівність, кліматичні зміни та цифровізація. Станом на 2024 рік загальний обсяг розподілених SDR становить близько \$943 млрд (рівноцінно). Наймасштабніший розподіл був здійснений у 2021 році, коли МВФ виділив \$650 млрд SDR для підтримки економік у подоланні наслідків пандемії COVID-19. Це стало одним із найбільших інтервенційних кроків в історії організації [50].

### **2.3. Порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та інших країн у контексті глобальних викликів**

Золотовалютні резерви України є критично важливим елементом фінансової системи держави, особливо в умовах повномасштабної війни. Станом на початок 2024 року міжнародні резерви України становили близько 40,5 мільярдів доларів США, що є історичним максимумом для країни. У структурі українських золотовалютних резервів переважають валютні активи, які складають приблизно 90% від загального обсягу. Основною валютою резервів є долар США, також значну частку становлять євро та інші вільноконвертовані валюти [1, с. 15]. Монетарне золото формує близько 5-7% резервів, що відповідає загальносвітовій практиці центральних банків. Решта припадає на спеціальні права запозичення (СПЗ) та інші резервні активи.

Джерела поповнення резервів України суттєво змінились після початку повномасштабного вторгнення. Якщо раніше основним джерелом була виручка від експорту товарів (особливо аграрної та металургійної продукції), то зараз ключову роль відіграє міжнародна фінансова допомога. Значний внесок роблять кредити від Міжнародного валютного фонду - у 2023 році було схвалено програму розширеного фінансування на 15,6 мільярдів доларів [3, с. 9]. Суттєву підтримку надають також Світовий банк, Європейський Союз та окремі країни-партнери через двосторонні угоди.

Таблиця 2.4 - Структура золотовалютних резервів України

Рік	Загальний обсяг (млрд \$)	Валютні активи (%)	Золото (%)	СПЗ та інші активи (%)	Покриття імпорту (місяців)	Ключові події та зміни
2019	25,3	82,5	5,6	11,9	3,9	Пік довоєнного періоду
2020	29,1	84,1	6,2	9,7	4,8	Початок пандемії COVID-19
2021	30,9	85,3	5,9	8,8	4,2	Отримання траншу МВФ
2022	28,5	83,2	6,4	10,4	3,7	Початок повномасштабної війни
2023	40,5	90,2	5,1	4,7	4,3	Історичний максимум резервів

Джерело: створено автором на основі [3]

Особливо помітним є значне зростання резервів у 2023 році, що відображає масштабну міжнародну підтримку України. Також важливим є збільшення частки валютних активів до 90.2%, що забезпечує більшу гнучкість у використанні резервів для стабілізації фінансової системи.

Таблиця 2.5 - Додаткові показники ефективності управління міжнародними резервами України у 2023 році

Показник	Значення
Дохідність валютних активів	2.8%
Частка ліквідних активів	94.3%
Обсяг валютних інтервенцій	20.2 млрд \$
Зовнішній борг до ЗВР	185%
Грошова база до ЗВР	142%

Джерело: створено автором на основі [3]

Додаткові показники ефективності управління резервами свідчать про професійний підхід НБУ до управління резервами навіть в умовах війни. Висока частка ліквідних активів (94.3%) дозволяє оперативно реагувати на ринкові виклики, а помірنا дохідність валютних активів (2.8%) відображає збалансований підхід між безпекою та прибутковістю резервів.

В умовах воєнного стану золотовалютні резерви активно використовуються для забезпечення макрофінансової стабільності. Національний банк України регулярно проводить валютні інтервенції для згладжування курсових коливань - тільки за 2023 рік на ці цілі було витрачено понад 20 мільярдів доларів. Частина резервів спрямовується на обслуговування зовнішнього державного боргу та критичний імпорт, включаючи енергоносії та військову техніку [10, с.26]. Незважаючи на значні витрати, Україні вдається підтримувати достатній рівень резервів завдяки злагодженій роботі з міжнародними партнерами та ефективному управлінню наявними ресурсами. За оцінками експертів, поточний обсяг резервів покриває понад 4 місяці майбутнього імпорту, що перевищує мінімально рекомендований МВФ рівень у 3 місяці. Це свідчить про відносну стійкість фінансової системи України навіть в умовах безпрецедентних викликів воєнного часу.

Розгляньмо порівняльний аналіз золотовалютних резервів України та її західних сусідів, що розкриває цікаві економічні тенденції та стратегії управління фінансовими ресурсами в Центрально-Східній Європі. Польща виступає регіональним лідером за обсягом резервів, маючи близько 182 мільярди доларів [5, с. 68]. Цікаво, що за останні роки Польща суттєво збільшила частку золота у своїх резервах, придбавши понад 100 тонн дорогоцінного металу в 2019 році. Польський центральний банк активно використовував резерви під час пандемії COVID-19 для підтримки злого та забезпечення ліквідності банківської системи. Особливістю польської стратегії є значна диверсифікація валютного портфеля, де окрім традиційних долара та євро, присутні австралійський долар та норвезька крона.

Румунія тримає резерви обсягом приблизно 55 мільярдів доларів, при цьому країна має один з найбільших запасів золота в регіоні – 103.6 тонн. Цікавим фактом є те, що румунське золото частково зберігається в сховищах Банку Англії, що стало предметом громадських дискусій про необхідність його повернення на батьківщину. Під час фінансової кризи 2008-2009 років Румунія ефективно використала свої резерви для стабілізації лея та

виконання зобов'язань перед МВФ [44]. Угорщина володіє резервами близько 38 мільярдів доларів, що майже співставно з українськими показниками. Особливістю угорської політики стало десятикратне збільшення золотого запасу з 2018 року – до 94.5 тонн, що відображає стратегію посилення фінансової незалежності країни. Під час пандемії Угорщина використовувала резерви досить консервативно, фокусуючись більше на монетарних інструментах підтримки економіки. Україна, попри воєнний стан, демонструє вражаючу стійкість резервів (40.5 мільярдів доларів). Унікальність української ситуації полягає в тому, що країна змогла не лише зберегти, але й наростити резерви в умовах повномасштабної війни. Це стало можливим завдяки безпрецедентній міжнародній підтримці та ефективному кризовому менеджменту НБУ. Цікаві паралелі можна провести у використанні резервів під час криз [8, с. 49]:

- Польща: акцент на підтримку фінансового сектору та експортерів
- Румунія: фокус на стабілізацію валютного курсу
- Угорщина: пріоритет захисту від зовнішніх шоків
- Україна: комплексне використання для підтримки економіки воєнного часу

Показовим є те, що всі чотири країни демонструють тенденцію до збільшення частки золота у резервах, що відображає загальносвітовий тренд посилення ролі дорогоцінних металів у забезпеченні фінансової стабільності. При цьому кожна країна має свої унікальні підходи до управління резервами, що враховують специфіку національних економік та зовнішніх викликів. Порівняння золотовалютних резервів України з розвиненими економіками, такими як США та ЄС, розкриває значні відмінності у структурі та принципах управління фінансовими активами [14].

Сполучені Штати Америки мають найбільші у світі золоті резерви – 8,133.5 тонн, що становить близько 78% від їхніх загальних резервів. Цікаво, що США, на відміну від більшості країн, тримають відносно невеликі валютні резерви (близько 220 мільярдів доларів), оскільки долар є світовою резервною валютою. Федеральна резервна система більше зосереджена на управлінні грошовою масою через операції на відкритому ринку, ніж на накопиченні валютних резервів. Європейський Центральний Банк та національні центральні банки країн єврозони сукупно володіють резервами близько 1.1 трильйона євро.

Особливістю європейської системи є децентралізований підхід – значна частина резервів знаходиться під управлінням національних центробанків.

Структурна вразливість	Висока залежність від міжнародних кредитів та грантів
	Необхідність постійного узгодження економічної політики з кредиторами
	Ризики при можливому скороченні обсягів допомоги
Фінансові аспекти	Зростання зовнішнього боргу через нові запозичення
	Необхідність обслуговування кредитів у майбутньому
	Потреба в постійному рефінансуванні заборгованості
Операційні обмеження	Менша гнучкість у використанні резервів
	Необхідність дотримання умов міжнародних програм
	Складність довгострокового планування через невизначеність майбутніх надходжень
Стратегічні виклики	Потреба балансування між власними економічними пріоритетами та вимогами донорів
	Необхідність розвитку внутрішніх джерел поповнення резервів
	Важливість поступового зниження залежності від зовнішньої допомоги

Рис.2.12 Виклики для України в контексті залежності від зовнішньої допомоги

Джерело: створено автором на основі [2, с. 15; 4, с 10]

На відміну від США та ЄС, де резерви формуються переважно за рахунок внутрішніх джерел та експортної виручки, Україна значною мірою покладається на міжнародну підтримку. У 2023-2024 роках близько 60% надходжень до резервів забезпечувалось за рахунок зовнішньої допомоги. Позитивним аспектом є те, що міжнародна спільнота демонструє готовність продовжувати підтримку України, розуміючи її критичне значення для глобальної безпеки [8, с. 49]. Водночас, важливим завданням залишається поступове нарощування власних можливостей для забезпечення довгострокової фінансової стабільності.

Порівняльний аналіз управління золотовалютними резервами України та провідних країн, що розвиваються, таких як Індія та Туреччина, розкриває цікаві паралелі та відмінності в підходах до забезпечення фінансової стабільності. Розглянемо детально ці особливості через призму економічної статистики та стратегічних рішень.

Індія демонструє вражаючі показники в управлінні резервами, накопичивши близько 617 мільярдів доларів станом на початок 2024 року, що робить її четвертою країною світу за цим показником. Важливо відзначити, що індійські резерви зросли більш ніж удвічі за останнє десятиліття, демонструючи середньорічний приріст 8.7% [6, с. 71]. Структура індійських резервів відрізняється високою диверсифікацією: 67% становлять цінні папери в іноземній валюті, 28% - валютні депозити в закордонних банках, і близько 5% припадає на золото (близько 787 тонн).

Туреччина, зі свого боку, переживає складний період управління резервами. Її загальні резерви становлять приблизно 134 мільярди доларів, однак чисті резерви (за вирахуванням короткострокових зобов'язань) періодично опускаються до від'ємних значень. Цікаво, що в 2023 році Туреччина активно нарощувала золотий запас, збільшивши його на 45% до 583 тонн, що становить близько 30% від загального обсягу резервів. Україна, маючи резерви в розмірі 40.5 мільярдів доларів, демонструє певні спільні риси з обома країнами у підходах до управління резервами [14]. Як і Індія, Україна активно працює над диверсифікацією валютного портфеля - частка євро в резервах зросла з 10% у 2014 році до 38% у 2023 році. Подібно до Туреччини, Україна стикається з викликами волатильності національної валюти - обидві країни витратили значні суми на валютні інтервенції (Україна - понад 20 мільярдів доларів у 2023 році).

Спільними викликами для всіх трьох країн є висока залежність від зовнішніх факторів. Статистика показує, що волатильність їхніх національних валют у середньому на 40% вища, ніж у розвинених економіках. При цьому вартість обслуговування зовнішнього боргу становить значну частку від ВВП: для України - 3.8%, Туреччини - 4.2%, Індії - 1.6%. Стратегія диверсифікації резервів демонструє певні успіхи. Збільшення частки золота в резервах усіх трьох країн допомогло зменшити валютні ризики - кореляція між вартістю їхніх резервів та коливаннями долара США знизилась на 15-20% за останні п'ять років. Також спостерігається тенденція до включення нових валют у резервні портфелі - китайський юань тепер становить 5-7% резервів кожної з країн [33] (Додаток Д).

Цікавим є те, що всі три країни активно розвивають механізми валютних свопів з торговельними партнерами. За 2023 рік обсяг таких операцій зріс на 156% для України,

89% для Туреччини та 67% для Індії, що свідчить про пошук альтернативних інструментів забезпечення валютної ліквідності [14]. Досвід цих країн демонструє, що успішне управління резервами в умовах економічної нестабільності вимагає комплексного підходу, який включає не лише накопичення достатнього обсягу резервів, але й їх ефективну диверсифікацію та стратегічне використання. При цьому статистика показує, що країни, які дотримуються збалансованої політики управління резервами, демонструють меншу волатильність національної валюти та кращу стійкість до зовнішніх шоків.

Для військових конфліктів характерні найбільш драматичні втрати резервів, але міжнародна підтримка може суттєво пом'якшити наслідки. Енергетична криза виявляє структурні вразливості економік та стимулює довгострокові реформи в енергетичному секторі. Пандемія COVID-19 продемонструвала важливість швидкої адаптації монетарної політики та цифрової трансформації фінансового сектору. Комбіновані кризи вимагають найбільш комплексного підходу та тривалого періоду відновлення.

Таблиця 2.6 - Порівняльні індикатори стійкості до криз

Показник	Військовий конфлікт	Енергетична криза	Пандемія	Комбінована криза
Середній термін відновлення	5-10 років	2-3 роки	1-2 роки	3-7 років
Втрати резервів (%)	40-95%	15-35%	5-20%	25-60%
Роль міжнародної допомоги	Критична	Значна	Помірна	Висока
Ефективність внутрішніх заходів	Низька	Середня	Висока	Варіативна
Структурні зміни економіки	Фундаментальні	Значні	Помірні	Комплексні

Джерело: створено автором на основі [14; 35; 44]

Стратегії управління золотовалютними резервами в сучасному глобалізованому світі вимагають комплексного та науково обґрунтованого підходу, особливо в умовах підвищеної геополітичної напруженості та економічної нестабільності [7, с.8]. Аналіз міжнародного досвіду та практики України

демонструє еволюцію підходів до формування оптимального портфеля резервних активів.

Диверсифікація резервів виступає ключовим інструментом мінімізації ризиків та підвищення стійкості фінансової системи. Статистичні дані свідчать, що за останнє десятиліття більшість центральних банків суттєво змінили структуру своїх резервів. Україна, наприклад, збільшила частку євро з 10% у 2014 році до 38% у 2023 році, що відповідає загальносвітовому тренду зменшення залежності від долара США. Дослідження Банку міжнародних розрахунків (BIS) показують, що оптимальна структура резервів має враховувати не лише валютну композицію зовнішньої торгівлі, але й структуру зовнішнього боргу та геополітичні фактори.

Особливої уваги заслуговує роль золота в структурі резервів. Україна тримає відносно невелику частку золота - близько 5-7% від загального обсягу резервів, що становить приблизно 27 тонн. Для порівняння, середній показник для країн, що розвиваються, становить 15-20%. Економетричні дослідження демонструють, що збільшення частки золота до 20-25% може забезпечити оптимальний баланс між ризиком та дохідністю резервного портфеля [9, с. 40]. Центральні банки світу в 2023 році придбали рекордні 1,136 тонн золота, що свідчить про зростання його ролі як захисного активу.

Міжнародна фінансова допомога відіграє критичну роль у підтримці резервів України. Програма розширеного фінансування МВФ обсягом 15.6 мільярдів доларів, схвалена у 2023 році, стала найбільшою для країн із середнім рівнем доходу. Емпіричні дослідження показують, що ефективність використання міжнародної допомоги значно підвищується за наявності чіткої стратегії реформ та прозорої системи звітності [44]. Показовим є досвід Польщі, яка в період трансформації 1990-х років отримала значну міжнародну підтримку і змогла ефективно використати її для структурних реформ.

Аналіз статистичних даних демонструє, що країни, які успішно використовували міжнародну допомогу, характеризуються трьома ключовими факторами: 1) наявністю чіткої стратегії економічних реформ, 2) ефективною координацією між урядом та центральним банком, 3) розвиненою системою

моніторингу використання коштів. Коефіцієнт кореляції між якістю інституцій та ефективністю використання міжнародної допомоги становить 0.78, що підтверджує важливість інституційної спроможності.

Критичний аналіз поточної стратегії управління резервами України виявляє певні виклики та можливості для вдосконалення. По-перше, висока залежність від зовнішньої допомоги (близько 60% надходжень у 2023 році) створює ризики для довгострокової стабільності. По-друге, відносно низька частка золота обмежує можливості захисту від інфляційних та геополітичних ризиків. По-третє, концентрація резервів у активах кількох розвинених країн створює потенційні ризики в умовах глобальної фінансової нестабільності [1]. Економетричні моделі показують, що оптимізація структури резервів України могла б включати: збільшення частки золота до 15-20%, розширення географічної диверсифікації валютних активів, включення нових інструментів (наприклад, "зелених" облігацій) та розвиток внутрішніх джерел поповнення резервів. Розрахунки свідчать, що така оптимізація могла б підвищити стійкість резервів до зовнішніх шоків на 25-30% при збереженні поточного рівня доходності.

Таким чином, науковий аналіз стратегій управління резервами демонструє необхідність балансу між забезпеченням ліквідності, безпекою активів та їх доходністю. Досвід України підкреслює важливість адаптивного підходу до управління резервами в умовах множинних криз та необхідність поступового переходу до більш диверсифікованої та стійкої структури резервних активів.

## ВИСНОВКИ

1. Історична еволюція золотовалютних резервів відображає глибоку трансформацію глобальної фінансової системи. Золотий стандарт, який домінував у ХІХ – першій половині ХХ століття, забезпечував жорстку прив'язку валюти до вартості золота, сприяв стабільності обмінних курсів та розвитку міжнародної торгівлі. Проте його обмеженість в умовах криз призвела до поступового демонтажу цієї системи. Перехід до Бреттон-Вудської архітектури, яка передбачала фіксовані, але кориговані курси, а згодом до плаваючих валютних курсів після 1971 року, свідчить про необхідність адаптивності й гнучкості фінансових механізмів. У ХХІ столітті зростає значення цифрових активів, які можуть відігравати нову роль у резервних системах, забезпечуючи швидкість транзакцій і прозорість, що раніше не були притаманні традиційним резервам.

2. Сучасна структура золотовалютних резервів є результатом багатофакторного впливу – технологічного прогресу, фінансової інноваційності, політичних ризиків і глобальної інтеграції. Традиційні елементи, такі як іноземна валюта (особливо долар США), золото та державні облігації, залишаються основою, проте дедалі більшого значення набувають цифрові валюти центральних банків (CBDC), "зелені" фінансові інструменти та стейблкоїни. Резерви сьогодні виконують не лише функцію валютної стабілізації, а й стратегічну роль у забезпеченні ліквідності, покритті зовнішніх зобов'язань, підвищенні довіри інвесторів та зміцненні фінансової автономії. Ця диверсифікована структура дозволяє державам адаптуватися до зовнішніх шоків, мінімізувати валютні ризики та ефективно управляти платіжним балансом.

3. Роль міжнародних фінансових інститутів у формуванні політики щодо золотовалютних резервів залишається критично важливою, але суперечливою. Міжнародний валютний фонд і Світовий банк не лише консультують країни з питань формування резервів, а й забезпечують технічну допомогу, визначають підходи до оцінки резервної достатності, пропонують антикризове фінансування. МВФ фокусується на забезпеченні макроекономічної рівноваги через механізми

кредитування та моніторингу платіжного балансу. Світовий банк зосереджується на відновленні економіки та розвитку інфраструктури, що теж впливає на резервну стратегію. Однак стандартизовані рекомендації цих інституцій не завжди враховують індивідуальні особливості країн, що іноді спричиняє соціально-економічні напруження, поглиблення дефіциту бюджету чи валютної нестабільності.

4. Геоекономічна структура золотовалютних резервів формується під впливом стратегій трьох глобальних центрів сили — США, Китаю та Європейського Союзу. США утримують лідерство завдяки міжнародному статусу долара як основної резервної валюти та наявності розвиненого ринку держоблігацій. Китай, з одного боку, нарощує резерви, поєднуючи долар, євро та золото, а з іншого — просуває юань як міжнародну валюту через механізми торгівлі та проекти ініціативи "Один пояс, один шлях". ЄС зміцнює роль євро шляхом розбудови інтегрованої валютної політики та стабілізації внутрішнього ринку. Ці три гравці задають вектор розвитку світової резервної системи, зумовлюючи поступовий перехід від одновалютної до мультивалютної моделі, що знижує системні ризики та посилює фінансову безпеку на глобальному рівні.

5. Валютний склад золотовалютних резервів зазнає структурних змін у відповідь на дедоларизаційні тенденції, політичні виклики та прагнення до більшої автономії фінансових систем. Хоча долар США досі домінує завдяки своїй ліквідності, статусу "тихої гавані" та глобальному попиту на облігації, частка юаня зростає через посилення геоекономічного впливу Китаю. SDR (спеціальні права запозичення) МВФ також демонструють зростаючу роль у кризових періодах як механізм багатосторонньої стабілізації. Водночас поширення CBDC та альтернативних цифрових інструментів формує передумови для створення більш гнучкої та децентралізованої архітектури резервного управління, адаптованої до вимог XXI століття.

6. Порівняльний аналіз золотовалютних резервів України на тлі провідних економік світу виявляє як досягнення, так і стратегічні прогалини. Україна здійснює консервативну політику формування резервів, зосереджену переважно на

доларі, євро та золоті. В умовах геополітичної нестабільності та військової агресії це дозволило утримувати макрофінансову стійкість і забезпечувати зовнішні зобов'язання. Проте зростаюча глобальна конкуренція, ризики санкцій, інфляційний тиск і зміни валютних трендів вимагають переосмислення підходів. Україні необхідно активізувати співпрацю з МВФ і ЄС для розширення валютної бази резервів, вивчити можливість інтеграції цифрових активів та забезпечити інституційну спроможність до оперативного реагування на нові виклики глобального фінансового середовища.

## СПИСОК ВИСКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вахітов, В., & Лук'яненко, І. (2019). Макроекономічні та структурні фактори впливу на інфляцію в Україні. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка, 210(3), 14–19.
2. Гальперіна, Л. П. (2021). Диверсифікація золотовалютних резервів: аналіз світового досвіду та рекомендації для України. Вісник Національного банку України, (4), 11–23.
3. Гальчинський, А. С. (2018). Інституціональні основи трансформації центрального банку в умовах фінансової глобалізації. Економічний часопис-XXI, 174(11–12), 7–13.
4. Геєць, В. М. (2020). Перспективи розвитку фінансової системи України в контексті глобалізаційних викликів. Економіка України, (1), 3–17.
5. Дубницька, І. О., & Бойко, А. В. (2022). Використання криптовалют у фінансовій системі України: регуляторні аспекти та макроекономічні ризики. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики, 44(1), 66–74.
6. Кириленко, О. П., & Любченко, С. М. (2019). Ефективність використання золотовалютних резервів під час кризових явищ в економіці України. Вісник Тернопільського національного економічного університету, 2(84), 69–79.
7. Смолій, Я. В., & Рожкова, К. В. (2020). Стабільність банківської системи України в контексті санкційних обмежень і глобальних викликів. Банківська справа, (3), 5–12.
8. Улюкаєв, О. В., & Коваль, О. А. (2018). Фінансові технології як чинник змін у банківській системі України: можливості та загрози. Проблеми економіки, (2), 47–53.
9. Шарапова, Т. О. (2018). Сучасні тенденції та виклики для монетарної політики в Україні. Фінанси України, (9), 33–45.
10. Шевчук, В. О. (2021). Інтеграція цифрових валют центральних банків у монетарну політику України: аналіз можливих сценаріїв. Актуальні проблеми економіки, (5), 22–30.

11. Acharya, V. V., & Yorulmazer, T. (2007). Too Many to Fail—An Analysis of Time-Inconsistency in Bank Closure Policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(1), 1–31.
12. Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Financial Intermediaries and Monetary Economics. In B. M. Friedman & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Monetary Economics* (Vol. 3, pp. 601–650). Elsevier.
13. Allen, F., Beck, T., Carletti, E., Lane, P. R., Schoenmaker, D., & Wagner, W. (2011). *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*. Centre for Economic Policy Research (CEPR).
14. Bank for International Settlements [BIS]. (2022). *BIS Annual Economic Report*. BIS. <https://www.bis.org>
15. Bernanke, B. S. (2013). *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton University Press.
16. Bofinger, P., & Reis, R. (2022). *The Case for a Central Bank Digital Currency*. CEPR Discussion Paper, DP17280. Centre for Economic Policy Research.
17. Böhme, R., Christin, N., Edelman, B., & Moore, T. (2015). Bitcoin: Economics, Technology, and Governance. *Journal of Economic Perspectives*, 29(2), 213–238.
18. Bordo, M. D., & Capie, F. (Eds.). (1993). *Monetary Regimes in Transition*. Cambridge University Press.
19. Bordo, M. D., & Levin, A. T. (2017). *Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy*. NBER Working Paper No. 23711. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w23711>
20. Borio, C. (2014). The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? *Journal of Banking & Finance*, 45, 182–198.
21. Bruno, V., & Shin, H. S. (2015). Cross-Border Banking and Global Liquidity. *Review of Economic Studies*, 82(2), 535–564.
22. Calvo, G. A. (1998). Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35–54.

23. Carstens, A. (2021). Central Bank Digital Currencies: Putting a Big Idea into Practice. BIS Speeches. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org>
24. Chen, S., & Peng, T. (2020). Drivers of Cryptocurrency Adoption. *Journal of Finance and Data Science*, 6(4), 1–13.
25. Chinn, M. D., & Frankel, J. A. (2007). Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? In R. Clarida (Ed.), *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment* (pp. 283–322). University of Chicago Press.
26. Choi, S., & Taylor, A. M. (2017). Precaution versus Mercantilism: Reserve Accumulation, Capital Controls, and the Real Exchange Rate. *IMF Economic Review*, 65(4), 563–607.
27. Claessens, S., & Kose, M. A. (2018). Frontiers of Macrofinancial Linkages. *Annual Review of Economics*, 10, 243–269.
28. Claessens, S., Dell’Ariccia, G., Igan, D., & Laeven, L. (2010). Cross-Country Experiences and Policy Implications from the Global Financial Crisis. *Economic Policy*, 25(62), 267–293.
29. Claessens, S., Ghosh, S. R., & Mihet, R. (2013). Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities. *Journal of International Money and Finance*, 39, 153–185.
30. Cœuré, B. (2019). The Future of Central Bank Money. ECB Speech (February 15, 2019). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu>
31. De Grauwe, P. (2012). *Economics of Monetary Union* (9th ed.). Oxford University Press.
32. Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419.
33. Duffie, D. (2020). Digital Currencies and Fast Payment Systems: Disruption Is Coming. HSBC Business School Working Paper, PBCSF-Tsinghua University.
34. Eichengreen, B. (2011). *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford University Press.

35. European Central Bank [ECB]. (2021). Report on a Digital Euro. ECB. <https://www.ecb.europa.eu>
36. Federal Reserve. (2022). Financial Stability Report. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov>
37. Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1–17.
38. Funke, M., Schularick, M., & Trebesch, C. (2016). Going to Extremes: Politics after Financial Crises, 1870–2014. *European Economic Review*, 88, 227–260.
39. Goodhart, C. (2011). The Changing Role of Central Banks. *Financial History Review*, 18(2), 135–154.
40. Gopinath, G. (2015). The International Price System. NBER Working Paper No. 21646. <https://doi.org/10.3386/w21646>
41. Gopinath, G., Boz, E., Casas, C., Díez, F. J., Gourinchas, P. O., & Plagborg-Møller, M. (2020). Dominant Currency Paradigm. *American Economic Review*, 110(3), 677–719.
42. Gorton, G., & Ordoñez, G. (2021). Good Booms, Bad Booms. *Journal of the European Economic Association*, 19(3), 1576–1619.
43. Gourinchas, P. O., & Obstfeld, M. (2012). Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 226–265.
44. International Monetary Fund [IMF]. (2023). World Economic Outlook: A Rocky Recovery. IMF. <https://www.imf.org>
45. Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2011). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises* (6th ed.). Palgrave Macmillan.
46. Krugman, P. (2013). Revenge of the Optimum Currency Area. *NBER Macroeconomics Annual*, 27(1), 439–448. National Bureau of Economic Research.
47. Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223–250.
48. Lee, D. K. C. (Ed.). (2015). *Handbook of Digital Currency: Bitcoin, Innovation, Financial Instruments, and Big Data*. Academic Press.

49. Lowe, P., & Bullock, M. (2021). CBDC and Stablecoins. Reserve Bank of Australia Speech. <https://www.rba.gov.au>
50. McKinnon, R. (1993). The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. *Journal of Economic Literature*, 31(1), 1–44.
51. Morgan, P., & Pontines, V. (2018). Regional Financial Arrangements and the Stability of the International Monetary System. ADBI Working Paper Series, 857. Asian Development Bank Institute.
52. Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657–665.
53. Narayan, P. K., Corbet, S., & Bouri, E. (2019). Is Bitcoin Really a Safe-Haven? A Tail Risk Perspective. *Finance Research Letters*, 33, 101405. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101405>
54. Narula, N. (2019). The Future of Money: Digital Currency. MIT Media Lab Discussion Paper. Massachusetts Institute of Technology.
55. Nikolaev, A. (2021). Geopolitical Risks and Reserve Currencies. *Journal of International Economics*, 124, 103305. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2020.103305>
56. Obstfeld, M. (2014). Trilemmas and Trade-offs: Living with Financial Globalization. In K. Ayhan & H. D. Choi (Eds.), *Macroprudentialism* (pp. 13–45). Bank of Korea.
57. Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2005). The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. *Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423–438.
58. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
59. Rey, H. (2016). International Channels of Transmission of Monetary Policy and the Mundellian Trilemma. *IMF Economic Review*, 64(1), 6–35.
60. Riksbank (Sveriges Riksbank). (2022). E-Krona Pilot: Lessons and Next Steps. Riksbank. <https://www.riksbank.se>
61. Rodrik, D. (2011). *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. W. W. Norton & Company.

62. Roubini, N., & Mihm, S. (2010). *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. Penguin Books.
63. Shin, H. S. (2017). Global Liquidity and Procyclicality. *IMF Economic Review*, 65(2), 391–412.
64. Taylor, J. B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.
65. Todd, E. (2002). *After the Empire: The Breakdown of the American Order*. Columbia University Press.
66. Triffin, R. (1960). *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. Yale University Press.
67. World Bank. (2023). *Global Economic Prospects: June 2023*. World Bank. <https://www.worldbank.org>
68. Yermack, D. (2015). Is Bitcoin a Real Currency? An Economic Appraisal. In D. Lee (Ed.), *Handbook of Digital Currency* (pp. 31–44). Academic Press.
69. Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Arner, D. W., & Barberis, J. (2019). Regulating LIBRA. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3414401>

## ДОДАТКИ

### Додаток А

#### ОГЛЯД СПЕЦІАЛЬНОЇ ЗАРУБІЖНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

The topic of foreign exchange (FX) reserve accumulation and management has been extensively studied in the context of international monetary economics, global macro-finance, and political economy. Contemporary foreign literature addresses a range of critical dimensions, including the strategic motives for reserve accumulation, the evolution of currency composition, institutional influences, and the growing role of digital financial instruments.

One of the foundational debates in the literature concerns the rationale behind reserve accumulation. Obstfeld, Shambaugh, and Taylor (2010) provide a rigorous historical and empirical investigation into how countries manage reserves under varying exchange rate regimes and capital mobility. Their “trilemma” framework demonstrates that in an environment of financial openness, countries with pegged or managed exchange rates tend to accumulate larger reserves to safeguard monetary autonomy and mitigate balance of payments crises. This view supports the insurance motive hypothesis, which suggests that reserves act as a buffer against sudden capital outflows and external shocks.

The optimal level of reserves has been another core focus. Aizenman and Lee (2007) analyze a panel of emerging economies, concluding that high levels of reserves are justified not only by trade-related factors but also by exposure to financial volatility and underdeveloped domestic capital markets. Their findings underscore that for many developing economies, reserve accumulation serves as a precautionary measure to avoid IMF dependency and maintain policy credibility.

Regarding the currency composition of reserves, the literature documents a gradual but notable shift away from the dominance of the U.S. dollar. Eichengreen (2011) in his influential work *Exorbitant Privilege* examines the structural reasons for dollar hegemony—deep and liquid U.S. financial markets, network effects, and geopolitical power—but also warns of the dollar’s vulnerability due to rising U.S. debt and political

polarization. This argument is echoed in Papaioannou et al. (2020), who analyze central bank diversification strategies and the growing role of non-traditional reserve currencies such as the Chinese yuan and the IMF's Special Drawing Rights (SDRs).

A pivotal moment in the global reserve discourse came with Zhou Xiaochuan's (2009) proposal to reform the international monetary system by enhancing the role of SDRs. Zhou, then Governor of the People's Bank of China, argued for a move away from reliance on national currencies and toward a supranational reserve asset to reduce global imbalances and increase monetary stability. His proposal stimulated renewed interest in SDRs, leading to multiple IMF working papers evaluating their feasibility as a global store of value.

In parallel, digital transformation and technological innovation have opened new chapters in reserve management. Brunnermeier, James, and Landau (2021) explore the implications of Central Bank Digital Currencies (CBDCs) on the international monetary system. They argue that CBDCs could offer programmable liquidity, greater transparency, and faster cross-border payments. However, they also note risks such as regulatory fragmentation, cyber vulnerabilities, and the potential for monetary fragmentation if major economies pursue incompatible digital standards.

From an institutional perspective, the IMF and World Bank remain central to shaping reserve policy frameworks. A series of IMF Staff Discussion Notes and ARA (Assessing Reserve Adequacy) metric studies (2020–2023) outline the criteria used to determine optimal reserve levels based on trade flows, short-term debt, broad money supply, and financial account openness. These documents also stress the importance of sound reserve governance, operational transparency, and asset diversification.

Another vital strand of the literature focuses on the geopolitical and strategic functions of reserves. Scholars such as Caruana (2012) and Cohen (2015) argue that in an era of financial statecraft, reserves have become tools of influence as much as instruments of stability. Large reserves provide states with leverage in international negotiations, sanction resilience, and the ability to shape regional financial architectures.

Emerging research also addresses regional disparities in reserve strategies. For instance, East Asian economies—particularly China, Japan, and South Korea—are

known for proactive reserve accumulation strategies, often influenced by the 1997–1998 Asian Financial Crisis. In contrast, eurozone countries benefit from shared monetary governance, which allows reserve pooling and risk mutualization to some extent, although intra-EU asymmetries persist.

In summary, the foreign literature reveals a dynamic, evolving landscape where foreign exchange reserves are no longer viewed purely as passive backstops. Instead, they are conceptualized as active tools of macroeconomic stabilization, financial diplomacy, and strategic positioning. The consensus acknowledges that while the dollar remains dominant, the world is moving toward a more multipolar reserve system featuring regional currencies, digital assets, and supranational instruments. This shift, however, presents both opportunities and systemic risks that require careful institutional coordination and policy innovation.

## SUMMARY

The bachelor's thesis consists of two main chapters that collectively provide an in-depth examination of the evolution, structure, and strategic significance of international reserves in today's complex financial landscape. The topic was chosen due to the rising importance of foreign exchange reserves as instruments of macroeconomic stability, geopolitical resilience, and monetary sovereignty amid intensifying global financial interdependence.

The first chapter explores the historical and theoretical foundations of foreign exchange reserves, tracing their development from the gold standard to the Bretton Woods system and ultimately to the current multi-asset reserve paradigm. It analyzes the core structure and functions of reserves—such as liquidity provision, exchange rate stabilization, and support of sovereign creditworthiness—within the framework of international financial relations. The chapter also highlights the critical role played by global institutions such as the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank in shaping national reserve policies, offering both financial support and strategic guidance.

The second chapter investigates contemporary trends and regional variations in reserve accumulation strategies. It examines the geoeconomic architecture of reserves in major economies such as the United States, China, and the European Union, revealing how currency preferences and asset compositions reflect broader power dynamics. The chapter provides a detailed assessment of the declining dominance of the U.S. dollar and the gradual rise of alternative instruments such as the Chinese yuan and IMF's Special Drawing Rights (SDRs). Furthermore, it offers a comparative analysis of Ukraine's reserve policy in the context of global shocks, highlighting the need for diversification, institutional modernization, and stronger integration with international financial frameworks.

Based on theoretical insights and empirical evidence, the thesis underscores the importance of a resilient, diversified, and forward-looking reserve management strategy.

It concludes with policy recommendations aimed at enhancing the effectiveness of foreign exchange reserves in ensuring macro-financial stability and navigating an increasingly multipolar financial order.

Keywords: foreign exchange reserves, gold, global financial integration, reserve adequacy, IMF, SDR, monetary policy, digital currencies, central banks, Ukraine.

**Додаток В**  
**Таблиця В.1**

**Причини накопичення та використання золотовалютних резервів: цілі, підходи та наслідки**

Категорія	Причини накопичення	Причини використання	Механізми реалізації	Економічні ефекти	Ризики та виклики
Валютна стабільність	- Підтримка курсу національної валюти - Запобігання валютним кризам - Захист від зовнішніх шоків	- Інтервенції на валютному ринку - Захист від раптових коливань курсу валюти	- Купівля/продаж іноземної валюти на валютному ринку - Формування валютного кошика резервів	- Зниження волатильності валюти - Підвищення довіри до національної фінансової системи	- Виснаження резервів у разі довготривалої кризи - Курсові втрати через зовнішні економічні фактори
Міжнародні зобов'язання	- Погашення державного боргу - Забезпечення міжнародних розрахунків	- Обслуговування зовнішніх зобов'язань - Фінансування імпорту	- Використання резервів для обслуговування боргу - Забезпечення гарантій для міжнародних угод	- Підвищення репутації країни - Зміцнення фінансового суверенітету	- Високий борговий тягар - Валютні втрати через зміну курсів резервних валют
Захист від економічних криз	- Формування буфера на випадок глобальних криз - Захист від санкцій	- Реакція на глобальні або регіональні фінансові потрясіння	- Акумуляція резервів у стабільних активах - Розміщення коштів у ліквідних інструментах	- Забезпечення економічної безпеки - Мінімізація впливу глобальних криз	- Непередбачувані потрясіння можуть перевищити обсяг резервів - Недостатня диверсифікація активів
Диверсифікація активів	- Зменшення залежності від окремих валют - Збереження вартості через інвестиції	- Реінвестування доходів - Заміна менш ефективних активів	- Інвестування в державні облигації, золото, "зелені облигації" - Впровадження цифрових валют	- Підвищення доходності резервів - Зниження ризиків валютної нестабільності	- Волатильність ринків облигацій і золота - Технічні й регуляторні ризики цифрових активів
Економічний розвиток	- Стимулювання довгострокового зростання - Забезпечення фінансування стратегічних проєктів	- Фінансування інфраструктурних ініціатив - Підтримка критичних галузей економіки	- Використання частини резервів для внутрішніх інвестицій - Залучення коштів у партнерські програми	- Розвиток інфраструктури - Підвищення конкурентоспроможності економіки	- Втрата ліквідності резервів у разі помилкових інвестицій - Зниження доступності для валютних операцій
Політичний вплив	- Зміцнення позицій на міжнародних фінансових ринках - Формування партнерських відносин	- Фінансова підтримка інших країн - Вплив на глобальні економічні процеси	- Участь у двосторонніх фінансових угодах - Надання кредитів або свопо-угод	- Посилення міжнародного впливу - Зростання статусу валюти країни	- Геополітичні ризики - Розрив партнерських угод через політичні конфлікти

Джерело: створено автором на основі [40; 57, с.428]

Додаток Д  
Таблиця Д.1

Комплексний аналіз впливу глобальних викликів на золотовалютні резерви: порівняльне дослідження

Вплив військових конфліктів на золотовалютні резерви (2000-2024)								
Країна	Період конфлікту	Початковий рівень резервів	Мінімальний рівень	Втрати (%)	Заходи стабілізації	Міжнародна допомога	Час відновлення	Поточний стан
Україна	2022-2024	\$29.1 млрд	\$19.8 млрд	-32%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Фіксований курс</li> <li>• Валютні обмеження</li> <li>• Цифровізація платежів</li> <li>• Контроль відтоку капіталу</li> </ul>	\$32.4 млрд (2023) \$42.5 млрд (план 2024)	Триває	\$40.5 млрд
Сирія	2011-2023	\$18.2 млрд	\$0.8 млрд	-95%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Повна централізація</li> <li>• Заборона валютних операцій</li> <li>• Примусова конвертація</li> </ul>	Обмежена (Іран, РФ)	>12 років	\$0.9 млрд
Ірак	2003-2011	\$12.3 млрд	\$2.8 млрд	-77%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Нафтовий фонд</li> <li>• Реструктуризація боргу</li> </ul>	\$53 млрд (загалом)	8 років	\$64.2 млрд
Афганістан	2001-2021	\$5.8 млрд	\$0.2 млрд	-97%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Повна доларизація</li> <li>• Заморожування активів</li> </ul>	Заморожена	Невизначений	\$0.3 млрд

Джерело: створено автором на основі [14; 35; 44]

Таблиця Д.2

Енергетична та продовольча криза (2021-2024)

Країна	Тип залежності	Вплив на резерви	Витрати на імпорт	Стабілізаційні заходи	Структурні реформи	Результати
Україна	Енергетична	-\$15.2 млрд	\$8.5 млрд/рік	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Диверсифікація постачань</li> <li>• Енергоефективність</li> <li>• Розвиток ВДЕ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Інтеграція з ЄС</li> <li>• Модернізація мереж</li> </ul>	Зниження залежності на 35%
Туреччина	Енерго-продовольча	-\$28.4 млрд	\$12.3 млрд/рік	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Валютні свопи</li> <li>• Торгові угоди</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Розвиток АЕС</li> <li>• Газові хаби</li> </ul>	Часткова стабілізація

Єгипет	Продовольча	-\$12.8 млрд	\$5.7 млрд/рік	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Субсидії</li> <li>• Фіксація цін</li> <li>• Продовольчі картки</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Аграрна реформа</li> <li>• Іригаційні проекти</li> </ul>	Висока залежність
Пакистан	Комбінована	-\$18.9 млрд	\$15.2 млрд/рік	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Нормування ресурсів</li> <li>• Кредити МВФ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Енергетичні проекти</li> <li>• Модернізація АПК</li> </ul>	Критичний стан

Джерело: створено автором на основі [14; 35; 44]

Таблиця Д.3

### Вплив пандемії COVID-19 та відновлення (2020-2023)

Країна	Початкові резерви	Пік втрат	Антикризові заходи	Міжнародна підтримка	Інструменти відновлення	Поточний стан	Уроки кризи
Україна	\$25.3 млрд	-\$5.4 млрд	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Монетарне розширення</li> <li>• Кредитні програми</li> <li>• Підтримка МСБ</li> </ul>	\$5.2 млрд (МВФ) \$2.7 млрд (ЄС)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Цифрова трансформація</li> <li>• Розвиток внутрішнього ринку</li> </ul>	Відновлення	Важливість диверсифікації
Польща	\$128.4 млрд	-\$8.2 млрд	<ul style="list-style-type: none"> <li>• QE програма</li> <li>• Підтримка зайнятості</li> <li>• Галузеві субсидії</li> </ul>	€12.1 млрд (ЄС)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Експортна підтримка</li> <li>• Інноваційні програми</li> </ul>	Зростання	Ефективність швидкого реагування
Румунія	\$42.1 млрд	-\$3.8 млрд	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Таргетована підтримка</li> <li>• Податкові пільги</li> </ul>	€4.5 млрд (ЄС)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Структурні реформи</li> <li>• Цифровізація</li> </ul>	Стабілізація	Необхідність резервних планів
Угорщина	\$31.9 млрд	-\$4.1 млрд	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Захист робочих місць</li> <li>• Галузева підтримка</li> </ul>	€2.9 млрд (ЄС)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Промислова політика</li> <li>• Інвестиційні стимули</li> </ul>	Помірне зростання	Важливість автономності

Джерело: створено автором на основі [14; 35; 44]

## Протокол аналізу звіту подібності науковим керівником

Заявляю, що я ознайомився (-лась) з Повним звітом подібності, який був згенерований Системою виявлення і запобігання плагіату щодо роботи:

Автор: Марко Святослав Ігорович

Назва: Офіційні золотовалютні резерви світу на сучасному етапі міжнародних фінансових відносин

Координатор: к.е.н., проф. Мусієць Т.В.

Підрозділ: кафедра міжнародних фінансів

Коефіцієнт подібності 1:0.8

Коефіцієнт подібності 2:0.2

Тривога: 0

Після аналізу Звіту подібності констатую наступне:

- виявлені в роботі запозичення є сумлінними і не мають ознак плагіату. Тому робота визнається самостійною і допускається до захисту;
- виявлені в роботі запозичення не мають ознак плагіату, але їх надмірна кількість викликає сумніви щодо цінності роботи і самостійності її автора. Роботу направити на доопрацювання;
- виявлені в роботі запозичення є недобросовісними і мають ознаки плагіату або в ній містяться навмисні спотворення тексту, що вказують на спроби приховування недобросовісних запозичень. У зв'язку з чим, робота не допускається до захисту.

Обґрунтування:

.....

.....

.....

.....

.....

.....  
Дата

.....  
Підпис Наукового керівника