

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 «Золотовалютні резерви країн світу: сучасні тенденції»
здобувача Моргуліс Максима Костянтиновича

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

(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 2024

**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»

ПОГОДЖЕНО

ЗАТВЕРДЖУЮ

Керівник проектної групи (гарант)
освітньо-професійної програми

Завідувач кафедри

Т.О. Фролова

О.М. Мозговий

(підпис)

(підпис)

20__ р.

20__ р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти __Моргуліс Максиму Костянтиновичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

очної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

на тему _____ «Золотовалютні резерви країн світу: сучасні тенденції» _____

Тему затверджено наказом ректора Університету від "_09_" __01__ 2024 р .№ 47-ст

Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах офіційних дані сайтів Міжнародного Валютного Фонду, Світового Банку, публікацій журналів, інформаційних, статистичних та рейтингових агентств, наукових праць та монографічних досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців та дослідників даного аспекту, матеріалів та аналітичних звітів міжнародних організацій__

План кваліфікаційної бакалаврської роботи

Розділ 1	Теоретичні засади дослідження золотовалютних резервів
(назва розділу)	
Розділ 2	Аналіз золотовалютних резервів країн світу
(назва розділу)	
Об’єкт дослідження:	Процес формування та управління золотовалютними резервами
Предмет дослідження:	Науково-методичні засади управління золотовалютними резервами в країнах світу
Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:	Дослідження золотовалютних резервів світу, їх методики управління, впливу на окремі країни і світову економіку загалом, а також практики їх використання

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

У розділі 1	
визначити історичні засади формування світових резервів	
дослідити структуру та склад резервів;	
вивчити міжнародну роль золотовалютних резервів;	

У розділі 2	
вивчити методики управління золотовалютними резервами;	
дослідити вплив економічних та політичних факторів на золотовалютні резерви;	
виокремити особливості формування та управління міжнародними резервами в Україні;	

проаналізувати вплив золотовалютних резервів на світову економіку;

**Завдання підготував
науковий керівник**

Т. В. Мусієць

(підпис)

(ініціали, прізвище)

«_____» _____ 20__ р.

**Завдання одержав
здобувач**

М. К. Моргуліс

(підпис)

(ініціали, прізвище)

«_____» _____ 20__ р.

Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 65 сторінок, 2 таблиці, 13 рисунків, список використаних джерел з 47 найменувань.

«Золотовалютні резерви країн світу: сучасні тенденції»

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

Предметом дослідження є науково-методичні засади управління золотовалютними резервами в країнах світу.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи – дослідження золотовалютних резервів світу, їх методики управління, впливу на окремі країни і світову економіку загалом, а також практики їх використання.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- вивчити міжнародну роль золотовалютних резервів;
- визначити історичні засади формування світових резервів
- проаналізувати вплив золотовалютних резервів на світову економіку;
- дослідити структуру та склад резервів;
- вивчити методики управління золотовалютними резервами;
- дослідити вплив економічних та політичних факторів на золотовалютні резерви;
- виокремити особливості формування та управління міжнародними резервами в Україні;

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів визначається їх впливовістю на економічну та фінансову стійкість економіки в цілому. Даний аналіз допоможе зрозуміти як держави світу вирішують практичні завдання та приймають обґрунтовані рішення щодо управління своїми фінансовими ресурсами в умовах нестабільності на світовому ринку, а також визначити та проаналізувати особливості золотовалютного резерву України.

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

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

Ключові слова: золотовалютні резерви, геополітичні фактори, економічне зростання, фінансова та монетарна кризи, фінансова стабільність, іноземна валюта.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2024.

Рік захисту роботи 2024.

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

Моргуліс М. К.

(прізвище, ініціали)

на тему **«Золотовалютні резерви країн світу: сучасні тенденції»**

(назва теми)

1. Актуальність теми: У скрутні часи для всієї планети, золотовалютні резерви залишаються одними з небагатьох стабільних та економічно важливих факторів, які визначають геополітичний вплив держав світу. Стан золотовалютних резервів країн відображає економічну стійкість та готовність країни до економічних труднощів чи фінансових криз. На думку багатьох експертів, саме цей показник грає одну з ключових ролей у ряді ключових економічних факторів: міжнародні відносини, інфляція та коливання валютних курсів.
2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи: дана кваліфікаційна бакалаврська робота має логічну структуру; у роботі достатньо представлені сучасні статистичні, аналітичні, фактичні дані, які дозволяють у повному обсязі розкрити тему кваліфікаційної бакалаврської роботи.
3. Наявність самостійних розробок автора: робота носить самостійний характер, про що свідчать дані перевірки кваліфікаційної бакалаврської роботи на плагіат - 6,33%. Автором самостійно досліджено найбільші країни з офіційними резервними активами; проаналізовано вплив геополітичних чинників на формування офіційних резервів і вплив останніх на сучасний стан світової економіки; досліджено особливості формування офіційних резервних активів в Україні.
4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій: полягає в тому, що вони можуть бути використані для подальшого формування офіційних резервів в Україні з врахуванням сучасних тенденцій утворення золото-валютних активів в світі і повномасштабною війною росії з Україною.
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, професор, к.е.н.

(посада, учене звання, науковий ступінь)

(підпис)

Мусієць Т.В.

(прізвище, ініціали)

“ 8 ” травня 2024 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ.....	6
1.1 Поняття золотовалютних резервів та їх структура	6
1.2 Історичні засади формування золотовалютних резервів.....	14
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ КРАЇН СВІТУ ...	27
2.1 Аналіз країн з найбільшими золотовалютними резервами	27
2.2 Вплив золотовалютних резервів на стан світової економіки	34
2.3 Аналіз впливу геополітичних чинників на офіційні резервні активи 	41
2.4 Особливості формування золотовалютних резервів в Україні	49
ВИСНОВКИ	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	61
ДОДАТКИ.....	67

ВСТУП

Актуальність теми: У скрутні часи для всієї планети, золотовалютні резерви залишаються одними з небагатьох стабільних та економічно важливих факторів, які визначають геополітичний вплив держав світу. Стан золотовалютних резервів країн відображає економічну стійкість та готовність країни до економічних труднощів чи фінансових криз. На думку багатьох експертів, саме цей показник грає одну з ключових ролей у ряді ключових економічних факторів: міжнародні відносини, інфляція та коливання валютних курсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій: Основний акцент у дослідженнях міжнародних резервів здійснюється у сфері їхнього створення та управління, зокрема аналізується структура процесу формування резервів, враховуючи критерії їх надійності, ліквідності та прибутковості. Значний внесок у вивчення теоретичних засад формування, управління та використання золотовалютних резервів зробили провідні вітчизняні та іноземні дослідники, такі як А.М. Мороз, В.В. Козюк, В.М. Медяний, Л. Саммерс, Ю Редді. У контексті забезпеченості міжнародних резервів також важливо відмітити ряд важливих дослідників: А.Тейлор, П.Гвідотті та М.Обсстфелд. Однак це питання все ще залишається недостатньо дослідженим, особливо в умовах зростаючої глобалізації та інтернаціоналізації загалом.

Мета роботи: полягає у дослідженні золотовалютних резервів світу, їх методики управління, впливу на окремі країни і світову економіку загалом, а також практики їх використання.

Виходячи з мети дослідження, поставлені наступні **завдання:**

- вивчити міжнародну роль золотовалютних резервів;
- визначити історичні засади формування світових резервів
- проаналізувати вплив золотовалютних резервів на світову економіку;
- дослідити структуру та склад резервів;
- вивчити методики управління золотовалютними резервами;

- дослідити вплив економічних та політичних факторів на золотовалютні резерви;
- виокремити особливості формування та управління міжнародними резервами в Україні;

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

Предметом дослідження є науково-методичні засади управління золотовалютними резервами в країнах світу.

Методи дослідження: Для реалізації визначених завдань застосовані загальнонаукові методи дослідження: методи системного аналізу (для розвитку поглядів щодо залежності економічного розвитку країни від наявних у неї резервів), абстрактно-логічний метод (при окресленні мети і завдань роботи), порівняльний метод (при аналізі обсягів золотовалютних резервів країн світу), структурний метод (при аналізі структури та складу резервів), логічного узагальнення (зادля формулювання висновків за результатами дослідження), а також графічний та табличний методи (для моделювання обсягів резервів країн, тощо).

Практичне значення отриманих результатів дослідження золотовалютних резервів країн світу визначається їх впливовістю на економічну та фінансову стійкість економіки в цілому. Даний аналіз допоможе зрозуміти як держави світу вирішують практичні завдання та приймають обґрунтовані рішення щодо управління своїми фінансовими ресурсами в умовах нестабільності на світовому ринку, а також визначити та проаналізувати особливості золотовалютного резерву України.

Інформаційною базою дослідження є вітчизняна та іноземна наукова література, статистичні дані, матеріали преси, статті, фактичні дані, офіційні сайти міжнародних організацій та інші інформаційні джерела що стосуються діяльності об'єкту дослідження.

Структура роботи складається зі вступу, двох розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг дипломної роботи складається з 66 сторінок.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ

1.1 Поняття золотовалютних резервів та їх структура

Золотовалютні резерви — це фінансові активи, які утримуються центральним банком чи іншими визначеними фінансовими установами країни у певних валютах та інших ліквідних активах. Вони використовуються для різних цілей, таких як забезпечення платіжного балансу, стабілізація національної валюти, підтримка фінансової стабільності та виконання міжнародних зобов'язань. Кількість та структура золотовалютних резервів може варіюватися в залежності від економічної політики країни та глобальних економічних умов. Головною метою золотовалютних резервів є забезпечення фінансової стабільності та підтримка здатності країни виконувати міжнародні фінансові зобов'язання, що також ототожнює їх з поняттям міжнародної валютної ліквідності [1].

Визначення офіційних золотовалютних резервів відповідно до підручника "Валютна політика" О.В. Дзюблюка звучить наступним чином: «Офіційні золотовалютні резерви – це державні валютні активи, які включають в себе золото та міжнародні платіжні засоби, і можуть бути використані для здійснення міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів» [2].

Також варто виділити ряд визначень від інших експертів, що вказані у табл. 1.1, які хоч і є доволі схожими, але у певних аспектах відрізняються одне від одного.

Таблиця 1.1 - Визначення поняття золотовалютних резервів

Автор	Визначення «офіційних золотовалютних резервів»

О. І. Барановський https://esu.com.ua/article-33054#:~:text=ВАЛЮТНІ)	Офіційні золотовалютні резерви – офіційні запаси іноземної валюти та монетарного золота у центральному банку і фінансових органах країни чи міжнародних валютно-кредитних організаціях. До складу резервів окремих країн входять також спеціальні права запозичення (СПЗ) та резервна позиція країни у МВФ.
Д. Аксьонов https://ufin.com.ua/analit_mat/drn/053.htm	Золотовалютні резерви – це іноземна валюта, яка знаходиться у розпорядженні центрального банку, номіновані в іноземній валюті активи і запаси золота. До їх складу включають стабілізаційні фонди, призначенням яких є згладжування коливань доходів і витрат у роки несприятливої кон'юнктури.
Чубарь О.Г. http://visnyk-econcult.uzhnu.edu.ua/article/view/279263/273815	Золотовалютні резерви - це запаси іноземних фінансових активів та золота, які належать державі, перебувають у розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання і можуть бути використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноєкономічне значення.

Чарльз Поттерс https://www.investopedia.com/terms/i/international-reserves.asp#:~:text=What	Міжнародні резерви – це будь-які резервні фонди, які центральні банки можуть передавати між собою на міжнародному рівні. Міжнародні резерви залишаються прийнятною формою платежу серед цих банків. Самі резерви можуть бути або золотом, або певною валютою, такою як долар або євро.
--	---

Джерело: розроблено самостійно автором на основі
[\https://esu.com.ua/article-33054#:~:text=ВАЛЮТНІ;
[https://ufin.com.ua/analit_mat/drn/053.htm;](https://ufin.com.ua/analit_mat/drn/053.htm) [http://visnyk-econcult.uzhnu.edu.ua/article/view/279263/273815;](http://visnyk-econcult.uzhnu.edu.ua/article/view/279263/273815)
[https://www.investopedia.com/terms/i/international-reserves.asp#:~:text=What\]](https://www.investopedia.com/terms/i/international-reserves.asp#:~:text=What)

Особливості формування золотовалютних резервів визначаються рядом факторів, серед яких можна виділити наступні:

1. Економічні потреби: Країни формують золотовалютні резерви, враховуючи рівень економічного розвитку, потреби в імпорті, обсяги міжнародних торгових операцій, забезпечення фінансової стабільності та інші фактори.
2. Монетарна політика та стабільність валюти: Формування резервів може бути пов'язане з монетарною політикою країни, спрямованою на забезпечення стабільності валюти, захист від коливань валютного курсу та забезпечення ліквідності на міжнародних ринках.
3. Розподіл активів: Країни можуть розподіляти свої золотовалютні резерви між різними активами, такими як золото, іноземні валюти, цінні папери, резервні фонди та інші інвестиційні засоби з метою диверсифікації та забезпечення стабільності власних резервів.

4. Геополітичні та економічні ризики: Формування резервів також залежить від геополітичних та економічних ризиків, таких як глобальні конфлікти, економічні кризи, зміни в міжнародних торгових відносинах та інші несприятливі події.
5. Стратегічне управління ризиками: Країни можуть розвивати стратегії управління ризиками, спрямовані на мінімізацію потенційних втрат в разі несприятливих подій, таких як зміни валютних курсів або коливання цін на міжнародних ринках [1].

Таким чином: виходячи з власних економічних потреб та можливостей, держави формують офіційні резерви звертаючи увагу на вкрай важливі фінансові чинники:

1. Стан платіжного балансу. Стан платіжного балансу визначає можливість нагромадження або витрачання резервів для коригування сальдо. Позитивне сальдо сприяє накопиченню резервів, тоді як негативне може призвести до недостатності резервів для вирівнювання балансу та виконання зовнішніх зобов'язань.
2. Приплив або відплив капіталу. Приплив або відплив капіталу впливає на внутрішній валютний ринок та вимагає дій центрального банку з нагромадження або витрачання резервів.
3. Рівень розвитку економіки країни. Рівень розвитку економіки та обсяг зовнішньоекономічної діяльності визначають експортний потенціал країни і, відповідно, рівень резервів з огляду на приплив валютних коштів.
4. Розмір зовнішнього боргу. Розмір зовнішнього боргу визначає обсяг резервів, необхідних для підтримання міжнародної валютної ліквідності та обслуговування боргу.
5. Темпи інфляції. Темпи інфляції впливають на вартість національної валюти та можуть призвести до підвищення попиту на іноземну валюту, збільшуючи витрати резервів для стабілізації ситуації.
6. Режим курсу національної валюти. Режим курсу національної валюти також визначає обсяг необхідних резервів: фіксований курс потребує більших

резервів для згладжування коливань, у той час як плаваючий режим допускає менші втручання центрального банку та, відповідно, менші обсяги резервів [3].

Формування золотовалютних резервів (ЗВР) обумовлюється рядом важливих потреб, які визначаються наступним чином:

1. Покриття дефіциту платіжного балансу. ЗВР використовуються для компенсації дефіциту у платіжному балансі країни, що виникає внаслідок різниці між експортом та імпортом товарів та послуг.
2. Забезпечення міжнародних торгово-економічних та кредитно-фінансових відносин. В даному контексті резерви слугують гарантом стабільності та надійності для міжнародних торговельних та фінансових операцій між державами.
3. Здатність країни забезпечувати своєчасне погашення міжнародних зобов'язань. ЗВР дозволяють країні вчасно виконувати свої міжнародні зобов'язання перед урядовими та приватними структурами інших країн.
4. Проведення політики Центрального Банку через валютні інтервенції. Нерідко резерви використовуються для реалізації політики Центрального Банку через валютні інтервенції на ринку, що включають купівлю-продаж іноземних валют в обмін на національну валюту [1].

Зазначені потреби, у більшості випадків, задовільняються за допомогою отриманих доходів від операцій на валютному ринку, коштів від експорту, покупки валюти державними органами та іншими клієнтами центрального банку, придбання монетарного золота, доходу від операцій з резервами, отриманих коштів або кредитів від міжнародних фінансових організацій та іноземних урядів та депозитів у фінансових установах.

Структура золотовалютних резервів може варіюватися в залежності від економічної політики та потреб конкретної країни, однак основні складові золотовалютних резервів включають:

- Іноземні валютні активи: Депозити в іноземних валютах або інші фінансові інструменти, якими обраний центральний банк держави володіє у валютах інших країн.

- Золото: Деякі країни утримують золото як частину своїх резервів. Золото має статус ліквідного та безпечного активу. Окрім того, ціна на нього змінюється нединамічно та вкрай рідко.

- Міжнародні валютні інструменти: До таких належать спеціальні права запозичення (СПЗ), які випускає Міжнародний Валютний Фонд (МВФ). Це міжнародний резервний актив, створений для підтримки міжнародної торгівлі та фінансової стабільності.

- Резервна позиція в МВФ: Резервна позиція у формі квоти Міжнародного Валютного Фонду представляє собою особливий вид активів, який надає країні-члену автоматичне право на отримання коштів в іноземній валюті, що становить 25% від її загальної квоти. Також це включає суми, які раніше були надані країною в кредит МВФ [4].

На рис. 1.1 можна наочно побачити різносторонність золотовалютних резервів, що підтверджує твердження про те, що золотовалютні резерви складаються не тільки з валюти та золота. Докладні результати наведені у Додатку А.

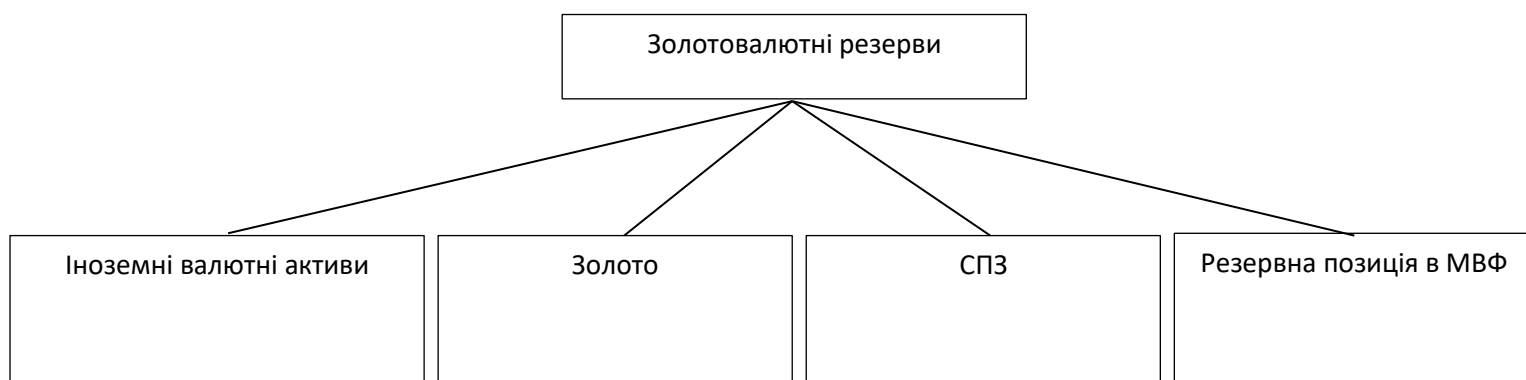


Рисунок 1.1 – Структура золотовалютних резервів

Джерело: http://dspace.wnu.edu.ua/bitstream/316497/30560/1/Томчук_Р._ФАМС-21.pdf

Відповідно до загального обсягу національних резервів країни визначається їх достатність чи недостатність (дефіцит). До основних факторів, які враховуються при визначенні рівня золотовалютних резервів включаються:

1. Зовнішні зобов'язання, пов'язані з імпортом товарів. Країни враховують розмір своїх зобов'язань за імпортом товарів при визначенні необхідності забезпечення валютними резервами.
2. Зовнішній борг держави. Розмір та обслуговування зовнішнього боргу є важливим чинником, оскільки країна повинна мати достатні резерви для виконання зобов'язань.
3. Експорт капіталу. Якщо країна активно інвестує за кордон, це може впливати на рівень її золотовалютних резервів, частково зменшивши їх.
4. Можливість формування резервів з валютних ринків. Країни оцінюють можливість формування резервів з валютних ринків як один із способів забезпечення необхідних фінансових ресурсів.
5. Можливості запозичень на міжнародних валютних ринках. Враховується можливість отримання фінансової підтримки через міжнародні кредитні ринки.
6. Обсяг грошової маси у внутрішньому обігу країни. Стан грошової маси відображає внутрішню економічну стабільність та може впливати на потребу в золотовалютних резервах.
7. Надходження валютної виручки від реалізації продукції на зовнішніх ринках. Розмір експортних доходів визначає можливість накопичення валютних резервів.

Функції, які виконують ЗВР, включають:

- Формування ліквідних коштів, що можуть бути використані для забезпечення стабільності економіки та фінансової системи.
- Використання як інструмент для здійснення міжнародних платежів та забезпечення платіжної системи країни на міжнародному рівні.

- Надання можливості проведення валютних інтервенцій на ринку, регулюючи вартість національної валюти та забезпечуючи стабільність валютного ринку [1].

Відповідно до стандартів, визначених МВФ на 20 вересня 2001 року, офіційні валютні резерви мають на меті вирішення ряду завдань у світовій економіці. По-перше, вони служать для створення довіри до грошової політики і обмінного курсу, включаючи можливості їх управління для підтримання стабільності національної валюти. Також важливо відмітити забезпечення стійкості національної економіки, яке в умовах кризових ситуацій досягається шляхом обмеження впливу зовнішніх факторів за допомогою утримання ліквідних активів в іноземній валюті. Крім того, офіційні валютні резерви сприяють встановленню впевненості учасників ринку в здатності країни виконувати свої зовнішні зобов'язання, демонструючи, що національна валюта має під собою підґрунтя, яке підтверджує її забезпеченість. Вони також використовуються для задоволення потреб уряду в іноземній валюті під час виконання зовнішнього боргу та для забезпечення резерву в разі національних криз або непередбачених подій [1].

Відповідно до базової концепції Міжнародного Валютного Фонду, міжнародні резерви країни є зовнішніми активами, які знаходяться під повним контролем та вільним розпорядженням органу грошово-кредитного регулювання. Вони функціонують як інструмент, який дозволяє країні ефективно взаємодіяти з міжнародними фінансовими ринками та забезпечити стабільність її внутрішньої та зовнішньої фінансових систем. Органи грошово-кредитного регулювання використовують ці резерви для здійснення валютних операцій, підтримки валютного курсу, а також для вирішення різноманітних економічних та фінансових завдань, таких як регулювання платіжного балансу та забезпечення фінансової стійкості.

Така концепція визнає міжнародні резерви як стратегічний ресурс для країни, що дозволяє їй реагувати на зміни в економічних умовах,

забезпечуючи необхідну гнучкість та стійкість. Органи грошово-кредитного регулювання мають можливість використовувати ці резерви для досягнення різних цілей, сприяючи ефективному управлінню економікою та міжнародними фінансовими відносинами країни [1].

1.2 Історичні засади формування золотовалютних резервів

У минулому національні резерви держав формувалися головним чином на основі золота. Воно виконувало роль абсолютного та універсального платіжного засобу, стаючи базовим елементом міжнародних резервів. Відповідно, вибір золота для такої важливої ролі у світовій економіці пов'язаний із його унікальними якостями, які дозволяють йому зберігати власну вартість завдяки його необхідності у різних сферах, а також з його унікальною історією використання у якості засобу обміну протягом багатьох років. Окрім того, воно має деякі унікальні фізичні та хімічні властивості, такі як стійкість до корозії та хімічної реакції, непорушність та висока щільність. Ці характеристики роблять його так званим «ідеальним металом».

Історія формування золотовалютних резервів пов'язана з розвитком міжнародної економічної системи та змінами в економічних підходах країн. Перший золотий стандарт був впроваджений в 19 столітті, коли багато країн фіксували вартість своєї національної валюти в золоті. Згідно з Паризькою конференцією 1867 року, золото виступало єдиною формою світових грошей. Золоті авуари центральних банків виступали забезпеченням паперових грошей, що знаходилися в обігу, і які вільно конвертувалися відповідно до встановлених монетарними органами цін у золото, а також виступали джерелом покриття негативного сальдо в міжнародних розрахунках, що зумовило вагому роль монетарного золота в світових резервах. Золото було загальноприйнятою валютою обміну, і країни намагалися утримувати значні

запаси золота для забезпечення валютної стабільності. Однак ця система мала свої обмеження, особливо під час економічних криз та війн [4; 5].

У липні 1944 року на конференції в Бреттон-Вудсі було узгоджено підтримку долара як світової валюти за умови зобов'язання забезпечувати конвертацію доларів США й золота. Таким чином, долар став одним із видів світових грошей разом із золотом. Центральні банки країн із дефіцитними платіжними балансами відправляли золото до США та обмінювали його на долари.

Базові принципи даної системи, які були закріплені у Статуті Міжнародного валютного фонду, включали наступне:

- Збереження ролі золота в якості світових грошей;
- Долар США декларативно прирівнювався до золота як еталон цінності валюти, використовуючись нарівні з останнім у ролі міжнародного засобу платежу;
- Долар США міг бути обмінений центральними банками та урядовими установами інших країн в Скарбниці США за фіксованим обмінним курсом, встановленим у 1934 році (близько 35 доларів за 1 тройську унцію золота).
- Долар США також міг бути обмінений центральними банками, урядовими установами та приватними особами для тезаврації на ринках золота. Ціна золота на ринках базувалася на офіційному обмінному курсі.
- Валютні паритети, узгоджені країнами-членами МВФ, виражалися в золоті та доларах США.
- Ринкові курси валют не повинні були відхилятися більше, ніж на +0,75% від фіксованих доларових паритетів. Значні відхилення зобов'язували національні банки втручатися з метою відновлення співвідношення курсів через засоби купівлі чи продажу валюти [4; 6].

Безпосередньо сам Міжнародний Валютний Фонд визначає свої офіційні цілі наступним чином:

1. Сприяння розвитку міжнародного валютного співробітництва.

2. Підтримка розширення та збалансованого зростання міжнародної торгівлі.
3. Сприяння стабільності валют та валютних режимів членів Фонду.
4. Створення багатосторонньої системи поточних операцій між країнами-членами.
5. Надання фінансової допомоги державам-членам для вирішення економічних проблем [7].

Отже, Третя міжнародна валютна система була встановлена з метою забезпечення стабільного балансу в міжнародній валютній системі на основі фіксованих валютних курсів, відновлення міжнародних економічних та торговельних зв'язків, а також надання кредитів країнам для стабілізації їх платіжних балансів. Проте створення МВФ на таких засадах в першу чергу задовольняло інтереси Сполучених Штатів, оскільки багато положень його Статуту приносили США як прямі, так і непрямі переваги. Наприклад, це стосувалося ролі золота, оскільки у США тоді було 75% офіційних золотих запасів капіталістичного світу, порівняно з лише 4% у Великобританії. За допомогою МВФ, Сполучені Штати досягли своєї мети створити міжнародну організацію, яка відповідає їхнім інтересам і перебуває під їхнім контролем. З 34,7% голосів у МВФ, наданих США, вони отримали право зобов'язувати країни-позичальники надавати детальну інформацію про свою економіку, золотовалютні резерви та виконувати рекомендації МВФ щодо внутрішньої та зовнішньої політики [8].

З 1973 року, валютні курси країн-членів Міжнародного Валютного Фонду стали змінюватися, адже відповідно до статті 4 Статуту МВФ кожен учасник фонду мав можливість обрати систему валютних курсів, яка відповідає його власним потребам. З 13 березня 1979 року, коли набула чинності Європейська валютна система (ЄВС), валюти членів Європейського Союзу стали орієнтовані на нову грошову одиницю - євро [8].

У 1976 році після припинення Бреттон-Вудської системи офіційну ціну золота було скасовано. США відмовилися від конвертації долара в золото,

припинено централізоване регулювання світових золотих ринків. Золоті резерви центральних банків та міжнародних фінансових організацій відтепер використовувались як резервний фонд, а коливання ринкової ціни металу вимагало періодичного переоцінювання запасів країн. При цьому, золото як складова резервного фонду не приносить центральним банкам доходів, але багато країн традиційно зберігають частину своїх резервів у золоті [9].

На заміну Бреттон-Вудській системі стала досі діюча Ямайська валютна система, яка мала на меті позбавлення долара статусу міжнародної резервної валюти, що був встановлений у 1944 році. Термін "Ямайська валютна система" походить від конференції, яка відбулася в 1976 році в Ямайці і принесла зміни в систему міжнародних фінансів. Дана система не передбачає використання золота як формального засобу підтримки валют, а країни, що беруть участь у цій системі, не встановлюють вміст золота у своїх валютах та не обмінюють їх на золото. Проте, деяка частина валютних резервів країн все ще складається із золотих запасів [9].

Сучасна валютна система складається з валют різних держав світу. Вона базується на відкритості, ліквідності та здатності валют обмінюватися на міжнародному рівні. Це дає можливість світовим економікам проводити торгівлю та здійснювати фінансові операції з мінімальними перешкодами.

У контексті Ямайської валютної системи, Міжнародний валютний фонд відіграє важливу роль у контролі за валютними режимами, оскільки, відповідно до свого статуту, МВФ має функцію забезпечення дотримання країнами своїх зобов'язань стосовно валютних курсів. Це означає, що дана структура активно відстежує політику валютного курсу країн-членів та вимагає від них представлення необхідної інформації стосовно власної валютної політики, а також надає консультації з питань утримання стабільності курсів валют.

У порівнянні з Бреттон-Вудською валютною системою, сучасна система має менш жорстку регламентацію функцій Міжнародного Валютного Фонду. Тобто Ямайська валютна угода дозволяє МВФ більшу гнучкість у системі

регулювання. Формулювання функцій Фонду як регулятора системи у загальних рисах надає цій організації більше можливостей для втручання у національну валютно-фінансову політику розвинених країн на користь країн-кредиторів, зокрема Сполучених Штатів Америки.

Після відмови від золота як основного міжнародного резервного активу відбулося введення спеціальних прав запозичення (СПЗ) як його альтернатива. Головною метою СПЗ було вирішення проблеми міжнародної валютної ліквідності, а також регулювання платіжних балансів, поповнення резервів та задля розрахування із заборгованостями МВФ, та були використані як еталон вартості національних валют. Спочатку, золотий вміст СПЗ використовувався як технічний засіб забезпечення паритету золота та одиниці МВФ, проте був він таким лише формально, оскільки СПЗ ніколи не конвертувалися в золото. Сильна залежність спеціальних прав запозичення від долара відняла у них можливість виконувати роль світових грошей. Саме тому МВФ встановив нову методику розрахунку курсу валют, що базується на декількох найбільш значущих валютах. Даний метод було визначено як метод стандартного кошика [10].

Від початку в кошик СПЗ були внесені національні валюти 16 держав світу, що займали провідні місця в міжнародній торгівлі. 1 січня 1981 року МВФ було спрощено розрахунок вартості СПЗ, помітно зменшивши кількість валют, які були включені до стандартного кошику до п'яти:

1. Долар США

Незважаючи на різні прогнози від експертів, про можливу втрату своєї домінації у світі, долар складає близько 62% світових резервів. Понад 6,9 трильйони доларів утримуються в резервах інших країн. У результаті, в певній мірі, це і забезпечує стабільність даної валюти. Наразі вага долара США в кошику СПЗ становить 41,38%.

2. Євро

Друге місце за обсягами резервних фондів належить євро, чий обсяг утримі менший, ніж у долара. Тим не менш, приблизно 20% світових резервів

номіновані в євро, що становить 2,28 трильйони доларів. Окрім того, чимало експертів прогнозують значне посилення цієї валюти у найближчі роки. Вага євро в кошику СПЗ - 30,92%.

3. Японська єна

Японська єна традиційно утримує третє місце у світових резервах, становлячи 5,75% загального обсягу. У другому кварталі обсяг резервів у єнах становив еквівалент 648 мільярдів доларів. Практика нульових відсоткових ставок, яку Японія впровадила задовго до інших країн, забезпечила популярність і міцність єни. Тепер, коли в Азії спостерігається нестабільність, інвестори часто обирають єну як одну з безпечних валют. Сьогодні вага єни в кошику СПЗ становить 8,33%.

4. Фунт стерлінгів

Частка фунта стерлінгів становить 4,46% від усіх світових резервів, що в доларовому еквіваленті складає понад 500 мільярдів доларів. Сьогодні вага фунта в кошику СПЗ - 8,09%.

5. Китайський юань

Китайський юань наразі займає п'яте місце за часткою у світових резервах - 2,05%, що становить 230 мільярдів доларів. Проте Китай в останні роки помітно покращив своє становище. Країна активно працює над збільшенням частки юаня в резервах інших країн, а також має на меті зменшити частку долара у своїх власних резервах. Вага юаня в кошику СПЗ становить 11,28% [11; 12].

Варто відмітити, що вага кожної з валют у кошику СПЗ періодично змінюється, але на сьогодні вага кожної з валют даного кошику є чітко визначеною (див. рис. 1.2).

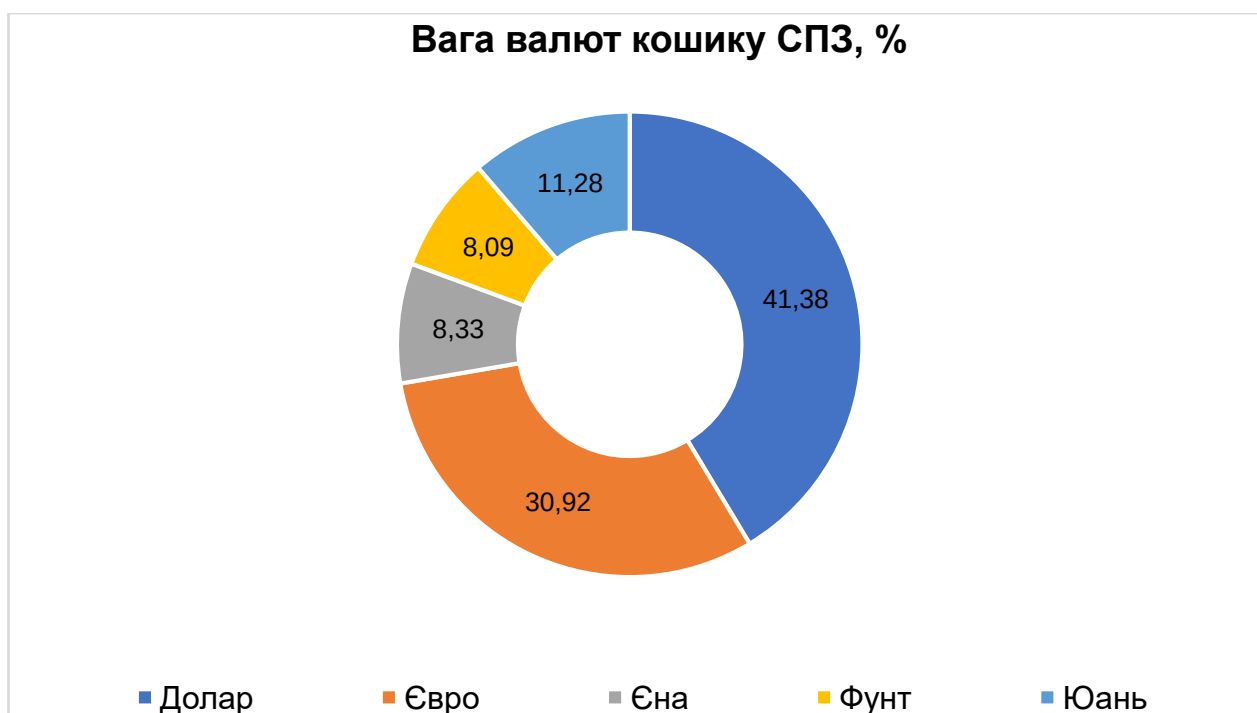


Рисунок 1.2 - Вага валют кошику СПЗ, %

Джерело: <https://finclub.net/ua/news/myf-zbilshyv-vahu-dolara-i-iuania-v-koshyku-spz.html>

Важливим елементом Ямайської валютної системи є право країн - членів МВФ обирати режим валютного курсу. Згідно класифікації МВФ, країни можуть вибрати між трьома режимами валютних курсів:

- Фіксований;
- Плаваючий;
- Змішаний;

Фіксований валютний курс може бути корисним інструментом у боротьбі з інфляцією, особливо для країн, які перебувають у стадії розвитку.

Проте, у такій системі існують певні недоліки. По-перше, вона обмежує можливість проведення незалежної кредитно-грошової політики, оскільки дії центрального банку зазвичай спрямовані на підтримку встановленого рівня валютного курсу. Це може ускладнити реакцію на економічні кризи та зміни у міжнародному середовищі.

По-друге, існує висока ймовірність помилок у виборі рівня фіксованого валютного курсу, що може призвести до значних втрат офіційних валютних резервів. Наприклад, якщо валютний курс встановлено занадто високим, це

може призвести до втрат конкурентоспроможності експорту та збільшення торгового дефіциту [13].

Система плаваючих валютних курсів сприяє вирівнюванню платіжних балансів без необхідності втрат офіційних валютних резервів та без прямого втручання Центрального Банку в ринковий механізм. У цій системі вартість валюти визначається ринковими силами попиту та пропозиції, що дозволяє їй адаптуватися до змін у економічних умовах та забезпечувати стабільність.

Крім того, у системі плаваючих валютних курсів не виключена можливість проведення інфляційної політики з боку центрального банку. Оскільки валютний курс визначається ринковими факторами, центральний банк може втрутитися, наприклад, через зміну ставок рефінансування або заходи щодо грошової політики, для досягнення макроекономічних цілей, таких як контроль інфляції або стимулювання економічного зростання [13].

За змішаного валютного курсу держава має змогу обрати валютний режим самостійно керуючи конвертованістю з урахуванням економічної ситуації в країні. Саме тому його можна описати як контрольований плаваючий курс.

Одним зі способів контролю за валютним курсом у такій системі є введення курсового валютного коридору, що передбачає встановлення мінімального та максимального значень відхилення валютного курсу від певного базового рівня. Наприклад, держава може визначити межі, в яких валютний курс може коливатися відносно базового рівня. Це дозволяє урегулювати коливання валютного курсу та надати певний рівень стабільності експортерам і імпортерам, а також іншим учасникам ринку [13].

Такий підхід дає державі певну гнучкість в управлінні валютним курсом, дозволяючи відповідати на зміни в економічному середовищі, одночасно уникнувши екстремальних коливань курсу, які можуть бути шкідливими для економіки. Однак важливо правильно налаштувати параметри курсового валютного коридору, щоб забезпечити ефективну роботу системи та запобігти надмірній втраті стабільності [14].

Отже, Ямайська валютна угода закріпила систему формування золотовалютних резервів, що є актуальною на сьогодні, яка склалася в результаті коливань курсів і змін, що відбулися у 70-х роках минулого століття в глобальних міжнародних фінансових відносинах.

Тому сучасну міжнародну валютну систему можна охарактеризувати такими особливостями:

- Спеціальні права запозичення виконують функцію світової валюти;
- Вартість валют країн-членів МВФ визначається відносно резервних валют або за їхнім співвідношенням;
- Курси валют можуть коливатися відносно СПЗ або ключових валют, або бути прив'язаними до них;
- Багато країн прагнуть забезпечити конвертованість своїх валют;
- Регулювання валютних відносин здійснюється через участь у Міжнародному валютному фонді [14].

Після скасування офіційної ціни на золото, його ціна стала залежною від ринкових тенденцій. Це спричинило постійне коливання вартості даного металу, що можна побачити на рисунку 1.3.



Рисунок 1.3 – Ціна на золото за тройську унцію (у доларах США)

Джерело: https://nma.org/wp-content/uploads/2016/09/historic_gold_prices_1833_pres.pdf

Відповідно до створеної 13 березня 1979 року Європейської валютної системи, Європейське співтовариство впровадило власну валютну одиницю під назвою Європейська валютна одиниця (ЕКЮ). Ця валюта, яка була на 20% забезпечена золотом, формується шляхом створення спільного золотого фонду з резервів в 12 країнах Європейської валютної системи. Основною метою цієї ініціативи є створення альтернативи долару та забезпечення економічної інтеграції країн ЄВС [14].

Згідно з угодою, емісійні банки країн, які були членами МВФ, зобов'язалися не допускати значних відхилень своїх валют від установленого магістрального курсу відносно ЕКЮ. Це обмеження становило не більше ніж 2.5%, і для збереження стабільності валютного ринку, була передбачена можливість інтервенцій емісійних банків на валютному ринку.

Введення ЄВС було спрямоване на створення зони валютно-політичної стабільності в Європі. Це було спробою об'єднати валютні політики країн та підтримати стабільність європейських валют в контексті єдиної грошової одиниці.

Отже, європейська валютна система має свої особливості, серед яких можна визначити такі:

- Створення механізму спільного коливання валютних курсів, який передбачав відхилення в межах 2,25% від центрального курсу, за винятком Італії, де цей показник міг коливатися до 6%. А у 1993 році рамки коливань були розширені до 15%.
- Розширення доступу до кредитних послуг для країн-членів Європейського союзу та надання кредитів центральним банкам з метою коригування недостачі в платіжному балансі.
- Введення власної кредитно-розрахункової одиниці ЕКЮ, курс якої визначався за стандартним кошиком валют країн-членів. При цьому вага кожної валюти залежала від ВВП та обсягу торгівлі відповідної країни з іншими державами [14].

Європейська валютна система є ключовим етапом у процесі європейської інтеграції, що не лише усуває всі обмеження щодо руху капіталів, робочої сили та товарів, але й впроваджує єдину європейську валюту та реалізує спільну монетарну та валютну політику. Розвиток Європейської валютної системи був визначений послідовними етапами, які розпочалися у 1989 році з ініціативи Жака Делора, голови Комісії Економічних Співтовариств. Цей процес спрямований на перехід до економічного та валютного союзу, який під кінець мав призвести до запровадження єдиної валюти – євро [14].

Цей план передбачав три основні етапи. Перший етап включав скасування всіх обмежень щодо руху капіталу в середині союзу та між країнами-членами ЄС. Другий етап передбачав створення нових інститутів для функціонування євро, зокрема, заснування Європейського монетарного інституту. На третьому етапі було завершено перетворення Європейського центрального банку, що дозволило введення 1 січня 1999 року єдиного європейського грошового знаку - євро. На даний момент євро є національною валютою 16 країн, що входять до єврозони, яка складається з 27 країн-членів ЄС, і становить 20% міжнародних резервів країн-членів єврозони [14].

У сучасних умовах фінансової кризи загострюються протиріччя Ямайської валютної системи, зокрема, існування спеціальних прав запозичення, які не виступають еталоном вартості та фактично не виконують роль світових грошей. Також актуальні проблеми включають конкуренцію між валютами, демонетизацію золота та плаваючий режим валютного курсу, який не ефективно вирівнює платіжні баланси та не сприяє вирішенню соціально-економічних проблем.

З появою глобалізації та високих темпів міжнародної торгівлі і інвестицій, країни стали активно диверсифікувати свої золотовалютні резерви. Інші валюти, такі як євро, також стали привабливими для утримання в резервах.

Держави світу протягом багатьох років регулярно стежать за економічними тенденціями, та адаптують свої стратегії для забезпечення

фінансової стабільності та оптимізації управління своїми резервами, що часто стимулює країни нарощувати власні ЗВР. Це дозволяло країнам поступово накопичувати обсяги СПЗ, золота і валюти, що неодмінно впливало на світовий обсяг золотовалютних резервів, що показано на рис. 1.4.



Рисунок 1.4 – Динаміка обсягу світових золотовалютних резервів
(млрд.дол.)

Джерело: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/50496/9/Zhuravka_zvit.pdf;jsessionid=29E4F73DC6D955DDCFB46DB2218C2B

6A

На початку XXI століття найбільше укріпили свої валюти США (долар) та Великобританія (фунт). Із створенням євро країни Європи збалансували надмірне зростання цих валют. Саме тому сучасні золотовалютні резерви центральних банків найчастіше розподіляються між кількома валютами, такими як долар США, швейцарський франк, японська єна, євро, британський фунт стерлінга, тощо. Країни періодично конвертують свої резерви однієї валюти в іншу в залежності від змін курсів, але тим не менш, з огляду на те, що доля долара США у світових розрахунках є домінуючою, він залишається основною резервною валютою [4].

Історичні засади формування золотовалютних резервів свідчать про еволюцію стратегій та підходів країн до управління своїми фінансовими ресурсами з плином часу. Історія показує, що на початкових етапах

формування золотовалютних резервів основний акцент був зроблений на золоті як найбільшій ліквідній та стабільній формі активів. Проте з часом країни стали включати інші міжнародні платіжні засоби та валюти, адаптуючись до змін у світовій економіці.

Реакція на економічні кризи та глобальні зрушення спонукала країни модифікувати свої стратегії формування резервів, приділяючи більше уваги ліквідності та здатності вирішувати фінансові труднощі. Гнучкість та адаптивність стали ключовими характеристиками систем управління золотовалютними резервами. Важливо вказати, що саме баланс між ліквідністю та доходами став визначальним елементом успішного управління золотовалютними резервами.

У світлі історичного аналізу стає очевидним, що високий рівень гнучкості та пристосованості є ключовим для успішного управління золотовалютними резервами в умовах постійної зміни. Країни повинні розвивати стратегії, які дозволяють ефективно використовувати резерви для забезпечення фінансової стабільності, реагувати на зміни економічного середовища та зміцнювати свою позицію в глобальних фінансах.

Отже, на даному етапі можна відмітити, що світовий досвід свідчить, що управління міжнародними резервами є ключовим аспектом в реалізації грошово-кредитної та валютної політики, а також функціонування банківської системи. Відповідно, вибудовуючи структуру власних резервів держави мають зважати на загальну стратегію управління власними фінансовими ресурсами, обираючи найбільш ліквідні продукти.

Окрім того, теоретичні засади формування та управління золотовалютними резервами країни, включаючи основні підходи до розкриття економічної сутності категорії «золотовалютні резерви», механізм формування і визначення оптимального рівня золотовалютних резервів держави, а також їх використання та напрями управління офіційними резервами центрального банку, є доволі розвинутими та будуються на сучасній валютній системі, яка основана на Ямайській валютній угоді.

РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ КРАЇН СВІТУ

2.1 Аналіз країн з найбільшими золотовалютними резервами

Валютно-фінансові кризи за останні десятиліття стали більш частішими і складними. Останні геополітичні події в світі показали наскільки сильним може бути вплив валютно-фінансового чинника на економіку, а також продемонстрували актуальність проблеми управління золотовалютними резервами центральними банками світу. Управління такими резервами є важливою складовою макроекономічної політики, оскільки вони можуть бути використані для підтримки стабільності національної валюти, фінансового ринку та загальної економічної ситуації. Водночас, ефективне управління ЗВР вимагає від центральних банків стратегічного планування, аналізу ризиків та врахування глобальних фінансових тенденцій, оскільки неправильний аналіз може спричинити поширення фінансових проблем у світовій економіці.

Аналіз країн з найбільшими золотовалютними резервами важливий для розуміння фінансового стану та міжнародної валютної політики. Золотовалютні резерви відображають фінансову міць держави і можуть впливати на її економічну політику, валютний курс та загальний фінансовий клімат. Під час аналізу враховуються різні фактори, такі як обсяги золота, валютних резервів, облігацій та інших фінансових інструментів, що володіють відповідною ліквідністю та стабільністю. Дослідження таких даних допомагає економістам, аналітикам та політикам розуміти глобальні фінансові тенденції та приймати відповідні рішення для забезпечення економічного зростання та стабільності.

На сьогодні об'єми золотовалютних резервів країн світу доволі сильно різняться, тим не менш, як можна побачити на рис. 2.1, існує ряд країн які мають істотно вищі рівні накопичення резервів, ніж у інших.

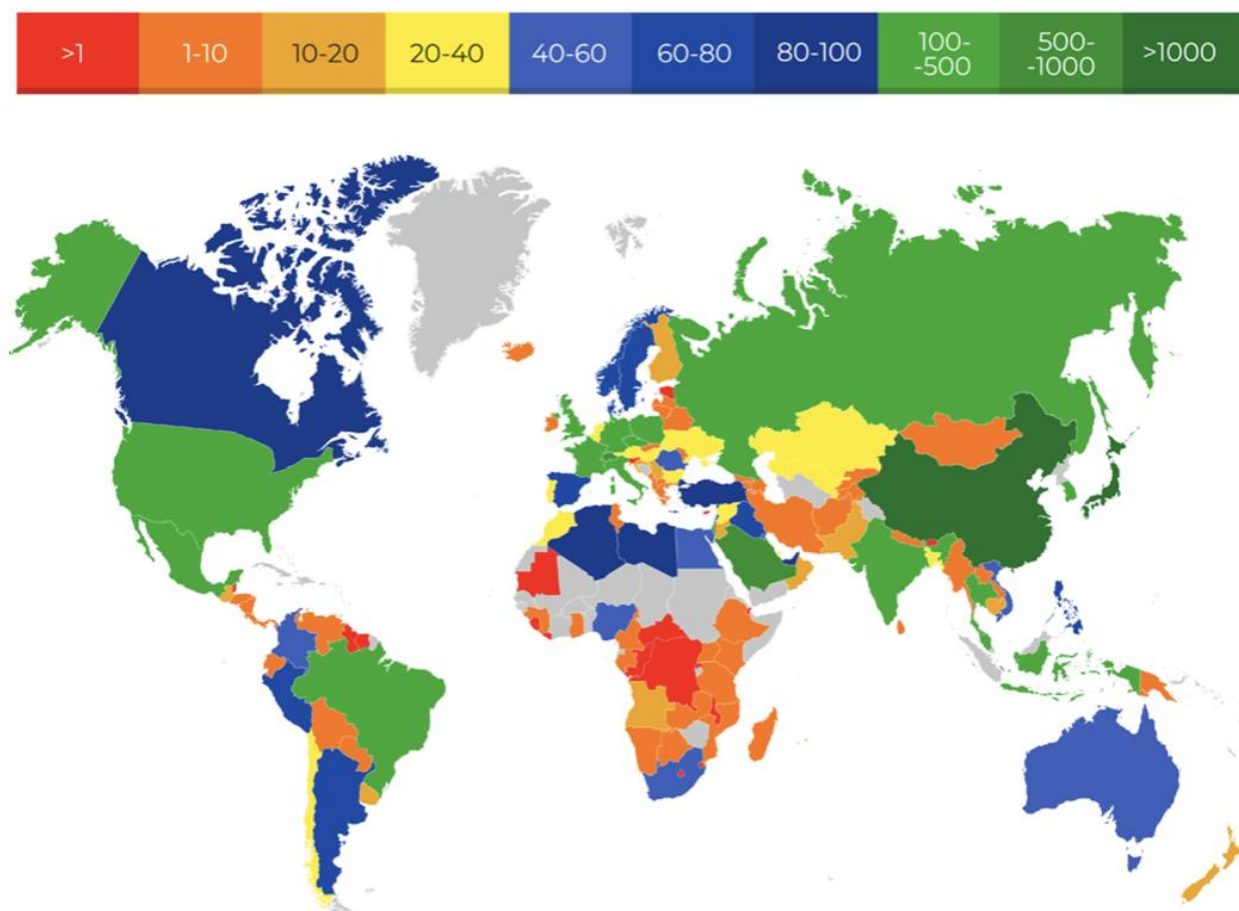


Рисунок 2.1 - Світові валютні і золоті резерви (млрд. дол. США)

Джерело: <https://news.finance.ua/ua/news/-/480894/top-7-krayin-za-zolotovalyutnymy-zapasamy-v-sviti-infografika>

Для багатьох країн, накопичення золотовалютних резервів є доволі важливим через передбачення певних ризиків, які могли б нашкодити світовій економіці. Проте держави можуть накопичувати ЗВР лише враховуючи власні можливості та бажання це робити, що, як можна побачити на рис. 2.2, створює помітну різницю у обсягах резервів країн.

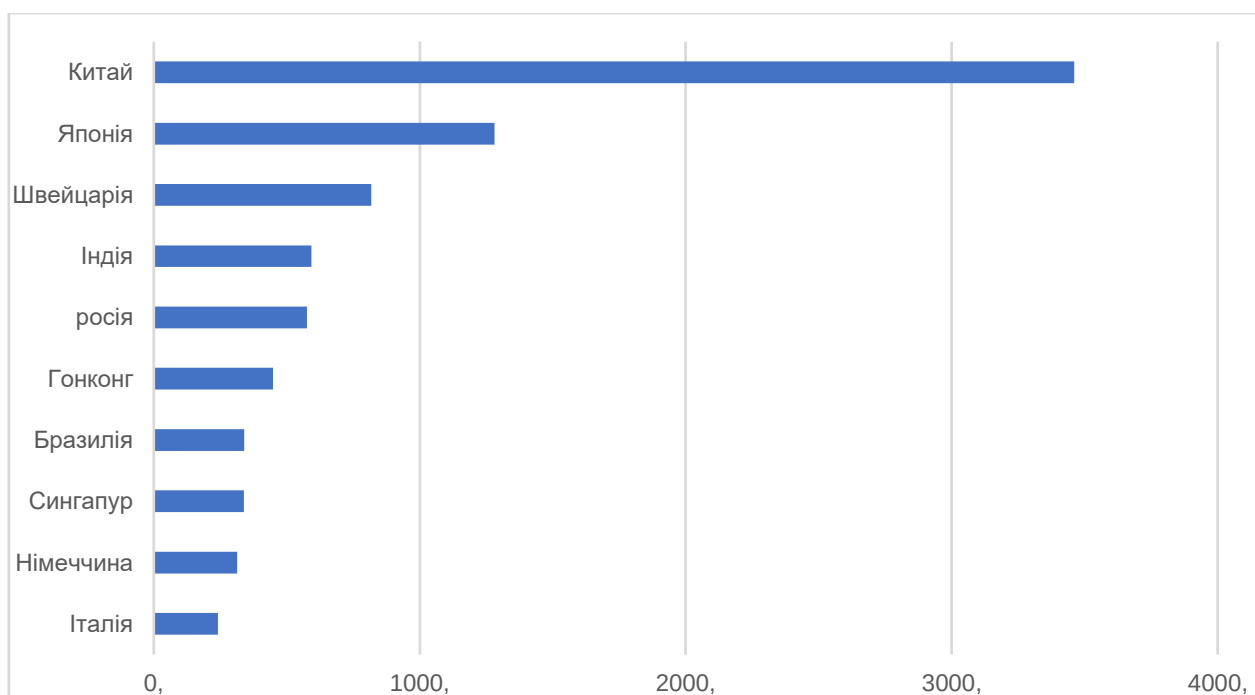


Рисунок 2.2 – Країни з найбільшим обсягом золотовалютних резервів (млрд. дол. США)

Джерело: <https://www.statista.com/statistics/247231/currency-reserves-of-selected-countries/>

Аналізуючи золотовалютні резерви країн можна оцінити не тільки їх здатність до подолання криз, а і їх бачення майбутнього зважаючи на динаміку накопичення ЗВР.

1. Китай

На сьогоднішній день Китай має найбільші в світі золотовалютні резерви (близько 3.4 трильйони доларів), що надає йому можливість захищати свою валюту від зовнішніх втручань та впливів різного характеру. Структура цих ЗВР країни хоч і є комплексною та складається з усіх видів резервів, але, тим не менш, більше половини (65%) всіх золотовалютних резервів Китаю зберігаються в американських доларах. Окрім того, 26% від загальних резервів зберігається в євро, 5% в британських фунтах та 3% в японських єнах. Щодо частки золота в китайських ЗВР, вона становить приблизно 1% від усіх резервів. І хоча держава є найбільшим виробником золота у світі, видобувши 375 тони золота лише за 2022 рік [15], Китай, як і чимало інших країн, перш за все, сподівається на стійкість іноземної валюти, яка є не менш ліквідною за будь-який резервний актив. При цьому важливо відмітити, що держава

активно накопичує власні резерви, таким чином збільшивши їх з 2,847 трлн. до 3,4 трлн. лише за останні 13 років [16,17].

2. Японія

Японія займає друге місце у світі за обсягами золотовалютних резервів, які збільшилися переважно за рахунок зростання євро порівняно з доларом протягом останніх місяців. Крім того, значне зростання вартості золота також вплинуло на позитивну динаміку. У складі золотовалютних резервів Японії переважно представлені цінні папери та депозити в іноземних валютах, різні фінансові інструменти Міжнародного валютного фонду, а також золото. Лише незначна частина, а саме 2,2% валютного резерву Японії, обчислюється в золоті [18; 19].

3. Швейцарія

Швейцарія відома своїми значними золотовалютними резервами, які визнаються одними з найбільших у світі. Країна має значні запаси золота із 1040 тонами. Крім того, країна зберігає треті за величиною валютні резерви, загальна сума яких у тому ж році склала 819 мільярдів доларів США. Діюча структура Національного банку Швейцарії передусім складається з іноземної валюти, золота та фінансових активів у швейцарських франках. Від інших держав у питанні поповнення резервів Швейцарія виділяється тим, що останні роки поповнює валютні резерви в більшості за рахунок СПЗ, а не іноземної валюти, чи монетарного золота [19].

4. Індія

Індія також активно поповнює свої власні запаси золотовалютних резервів, володіючи майже 6% світових запасів золота. Міжнародні активи країни постійно зростають як за рахунок іноземної валюти, так і монетарного золота. Починаючи з 2018 року золотовалютні резерви Індії зросли з 394,470 до 592,45 мільярдів доларів США, а запаси золота складали 573,1 тони [19]. При цьому найбільш помітне поповнення резервів було у період з 1997 до 2002 року, коли країна збільшила обсяг власних золотовалютних резервів у п'ять

разів, що, на той час, зробило запаси золота та валюти Індії одними з найбільших в світі.

5. росія

Накопичуючи золото та іноземні валюти, росія прагне зберегти достатню кількість активів для забезпечення себе від криз та санкцій. Таким чином, на сьогодні, країна має близько 576 мільярдів доларів США у якості резерву.

Розмір національних резервів до ВВП значно відрізняється у різних країнах, однак у більшості держав резерви валюти зазвичай становлять 20-30% ВВП. Наприклад, у Китаю та Індії резерви становлять близько 22% ВВП, тоді як у Японії вони складають 28% від ВВП. Росія ж має відносно високий показник на рівні 41% від ВВП [19].

У 2020 році вартість російських золотих активів, включених до її міжнародних резервів, перевищила вартість активів у доларах США. Сьогодні з золотовалютних резервів росії близько 30% утримується у євро, 23% у золоті та 22% у доларах США. При цьому рф не ігнорує валюти Азії: у 2018 році Центральний Банк країни перевів близько 15% своїх валютних резервів у китайські юані, але згодом частка запасів у юанях знизилась до 12% [20].

6. Гонконг

Помітне збільшення золотовалютних резервів відбулось у Гонконгу, зростання яких з 182,5 мільярда доларів США у 2009 році до 448,36 мільярда доларів США у 2023 році (що склало 245,67% за даний період) [19]. Валютне управління Гонконгу використовує практику розробки оптимізаційних моделей для визначення оптимального розподілу активів порівняно з традиційними методами, такими як аналіз довгострокової прибутковості і ризику окремих валют, з метою забезпечення достатнього рівня активів у доларах для підтримки механізму грошової емісії.

7. Бразилія

Дослідження золотовалютних резервів Бразилії, показує, що ця країна має значні резерви, які використовуються для забезпечення фінансової стабільності та підтримки валютного курсу. Бразилія володіє значними

обсягами доларів США та інших валют, а також золота. Держава почала активно нарощувати резерви з 1990-их років, закінчивши безперервний період приросту ЗВР лише у 2013-ому році. При цьому, варто зауважити, нарощення відбувалось не за рахунок золота, а переважно шляхом накопичення значних обсягів доларів США. На сьогодні, країна має 340,25 млрд. доларів США у власних резервах, що забезпечує їй 7-му позицію в рейтингу країн з найбільшими золотовалютними резервами [21].

8. Сінгапур

Уряд Сінгапуру став першим, що впровадив нетрадиційну стратегію управління міжнародними резервами. У 1990 році була створена Інвестиційна корпорація, якій було доручено керувати фондами в розмірі 100 мільярдів доларів США, що були окремо відокремлені від валютних резервів. Ці кошти не підлягають використанню для грошово-кредитної політики. Наразі, загальний обсяг золотовалютних резервів Сінгапуру складає 338,24 мільярди доларів США, що є відносно непоганим результатом враховуючи незначне значення ВВП країни, у порівнянні з іншими державами у рейтингу [19].

9. Німеччина

Економічне диво Німеччини в 1948 році спонукало створення в країні другого за розміром золотого запасу у світі вже за 20 років. На сьогодні держава продовжує зберігати високі позиції у рейтингу запасів ЗВР з високою часткою золота у загальному обсязі золотовалютних резервів. На початок 2023 року офіційні золотовалютні резерви Німеччини складали 313,57 мільярдів доларів США, з котрих більшу частину складають запаси монетарного золота [19].

10. Італія

Італія - одна з країн з найбільшими золотовалютними резервами в Європі. Золотовалютні запаси Італії є важливим елементом її економічної стратегії та фінансової стійкості. На 2023 рік золотовалютні резерви Італії становили 240,79 мільярдів доларів США, хоча вони можуть змінюватися в залежності від економічних та фінансових умов. Резерви країни в більшості складаються

з монетарного золота та доларів США, але й інші види резервних активів також мають значну вагу у італійських ЗВР.

Окремо варто також відзначити і США. Для світової економіки та міжнародної валютної системи, країна, чия валюта є ключовою серед резервних, має величезний вплив. Зміна рівня її офіційних золотовалютних резервів не є вирішальною, особливо, коли йдеться про американську економіку. Навіть при невеликих золотовалютних резервах США, що складають лише 2% від загальних світових резервів, їх вплив базується на економічній потужності. США продукує товари та послуги на суму понад 12,5 трлн. доларів щорічно, володіючи при цьому активами за кордоном на суму 11 трлн. доларів [19]. Ці активи є основним резервом країни, що дозволяє їй зберігати своє господарство стійким та впливовим у міжнародних економічних відносинах. За останніми оцінками, реальні золотовалютні резерви, які зберігаються в країні склали 35,99 мільярдів доларів США, що є вкрай низьким показником для розвинених держав світу [22]. На цю тему також висловився колишній керівник ФРС США Грінспен Алан: «Надмірно великий валютний запас є тягарем для національної економіки» [19]. Підґрунтям даного твердження слугує один із найбільш поширених інструментів для визначення оптимального розміру офіційних золотовалютних резервів, який також використовується центральними банками країн світу - коефіцієнт Ренді. Згідно з ним, рівень необхідних резервів держави для забезпечення максимально ефективного використання власних ЗВР має складати не більше 30% від обсягу її державного бюджету. Проте, на практиці центральні банки часто ігнорують це теоретичне положення, що становить загрозу для стабільності глобальної фінансової системи та надійності національних фінансових структур. В свою чергу, даний ліміт обумовлюється вартістю утримання золотовалютних резервів, а також витратами бюджету країн на регулярне поповнення ЗВР [19; 22]. Серед країн з найбільшими резервами найкращий показник має Японія - 37,5%, що

дозволяє державі максимально ефективно використовувати власні резервні активи.

На сучасному етапі, стратегії щодо нарощення золотовалютних резервів уряд США не має, що зумовлено не тільки можливістю друкувати необмежену кількість доларів, які є ключовою валютою ЗВР більшості країн світу, а й потужністю економіки держави, що дозволяє долати світові кризи без задіяння власних резервів.

Таким чином, виходячи з результатів аналізу, можна зробити висновок, що для багатьох країн світу золотовалютні резерви є важливим інструментом, який слугує так званим «буфером» їх економік від можливих криз та непередбачених подій. Це обумовлює їх постійне нарощення та збільшення реальної вартості ЗВР, підтримки високого рівня їх ліквідності та доступності до використання органами грошово-кредитного управління, а також забезпечення узгодженості операцій з іншими центральними банками. Саме тому, не зважаючи на сучасний кризовий стан світової економіки, спостерігається тенденція до нарощення міжнародних резервів. Найбільшими власниками золотовалютних резервів є Китай, Японія та Швейцарія, які володіють більше ніж половиною міжнародних золотовалютних резервів. Ці країни володіють значними фінансовими ресурсами, що надає їм додатковий ступінь стабільності та впливу на міжнародному рівні. Також, важливо зауважити, що у структурах резервів більшості держав світу наразі ключову роль відіграє саме долар США. Переважно його попит базується на стабільності валюти, але не слід також виключати важливості історичного впливу, а саме Брентон-Вудської системи, яка зробила долар домінуючою валютою в світі, що, в певній мірі, має наслідки і до тепер, оскільки все ще існує певна прив'язаність до долара.

2.2 Вплив золотовалютних резервів на стан світової економіки

Золотовалютні резерви відіграють важливу роль у світовій економіці і можуть мати значний вплив на її стан і фінансову стабільність. Підвищення або зниження рівня резервів може вказувати на зміни в економічній діяльності країн, їхню валютну політику та готовність до зустрічі економічних викликів, проте високий рівень міжнародних резервів зазвичай не свідчить про високі економічні показники. В свою чергу, аналіз змін у золотовалютних резервах різних країн дозволяє розуміти глобальні фінансові тенденції, оцінювати ступінь фінансової стійкості країн і прогнозувати можливі ризики для світової економіки.

Аналізуючи країни з найбільшими об'ємами резервів, варто дослідити їх рівень ВВП для того, щоб підтвердити, або спростувати залежність даних показників у контексті накопичення золотовалютних резервів. Згідно табл. 2.1, можна порівняти місце країн у рейтингу золотовалютних резервів та світового ВВП.

Таблиця 2.1 - Рейтинги держав по ВВП та золотовалютним резервам

Держави	Місце у світовому рейтингу ВВП	Місце у світовому рейтингу обсягів золотовалютних резервів
Китай	2	1
Японія	4	2
Швейцарія	20	3
Індія	5	4
росія	11	5
Гонконг	40	6
Бразилія	9	7

Сінгапур	32	8
Німеччина	3	9
Італія	8	10

Джерело: розроблено самостійно автором на основі
[\[https://www.statista.com/statistics/247231/currency-reserves-of-selected-countries\]](https://www.statista.com/statistics/247231/currency-reserves-of-selected-countries)

Згідно з вищенаведеної таблиці, вкрай важко зробити остаточний висновок стосовно наявності зв'язку між об'ємом золотовалютних резервів та ВВП країни. Тим не менш, очевидно, що держави накопичують не тільки виходячи з власних можливостей, а й звертаючи увагу до необхідності утриманих резервів. Таким чином ряд з вищезазначених держав накопичили іноземних активів більше за значення їх річних ВВП: Сінгапур - 107 % від ВВП, Гонконг - 144 % та Швейцарія - 153 % [19; 23].

Крім того, прослідковується чітка тенденція накопичення золотовалютних резервів серед країн, що розвиваються. Головними причинами, які підтримують країни у накопиченні резервів, є такі:

- створення запасу ліквідності для захисту від можливих відхилень в поточному та фінансовому рахунках платіжного балансу;
- підтримка сталого обмінного курсу національної валюти;
- збереження низького обмінного курсу в межах стратегії стимулювання експортно-орієнтованого зростання.

Розглядаючи вплив золотовалютних резервів на світову економіку, слід звернути увагу на коливання світового обсягу ВВП зі зміною розмірів міжнародних резервів, як зазначено на рис. 2.3, щоб підтвердити або спростувати наявність взаємозв'язку між даними економічними показниками.

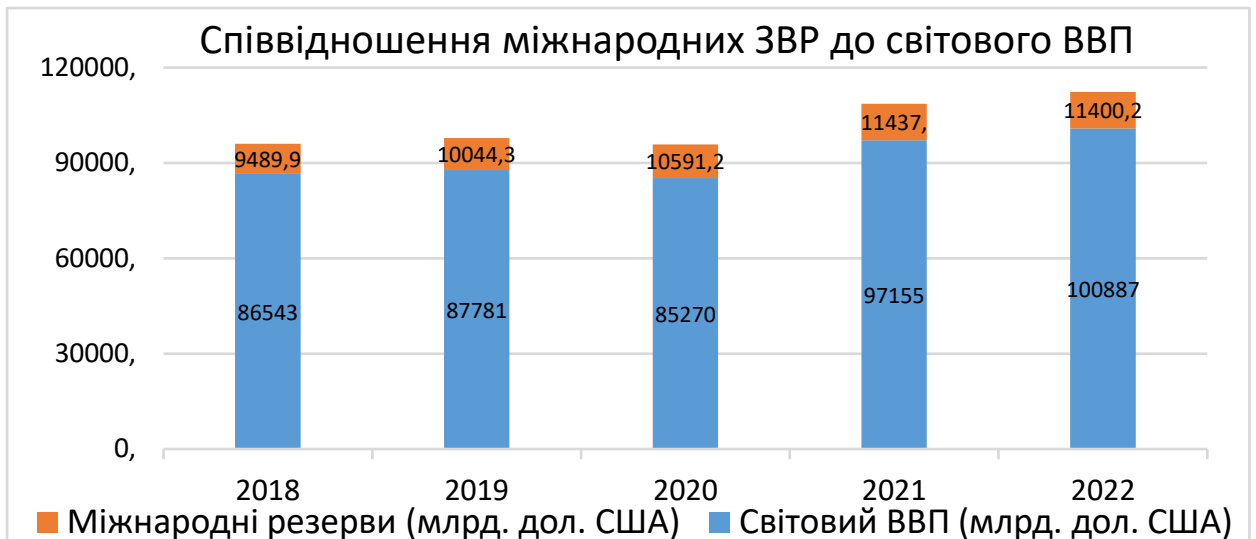


Рисунок 2.3 - Співвідношення міжнародних ЗВР до світового ВВП 2018-2022 роки (млрд. дол. США)

Джерело: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>;

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2022/downloads/appendix.pdf>;

Згідно з даними наведеними на рис 2.3, міжнародні золотовалютні резерви поступово зростають не залежно від обсягів світового ВВП. Тим не менш вони можуть бути використані як індикатор фінансової стабільності та економічної міцності країни. У країн з високим ВВП, зазвичай, очікується, що їх золотовалютні резерви будуть також значними, оскільки вони можуть собі дозволити резервування великих обсягів активів. Проте, на прикладах багатьох країн, що розвиваються можна побачити, що накопичення ЗВР є одним з їхніх головних пріоритетів. Це відбувається оскільки золотовалютні резерви можуть слугувати страхуванням в разі економічних криз, або використовуватись як «резервний кошик» для розрахунків із заборгованістями.

Тим не менш, не зважаючи на те, що офіційні резерви майже перманентно зростають незалежно від динаміки росту світового ВВП, обсяги їх накопичення все одно частково залежать від розмірів валового внутрішнього продукту. Таким чином міжнародні ЗВР за 2020 рік зросли на 546,9 мільярдів доларів США, у порівнянні зі зростанням обсягів на 554,4 мільярди в 2019 році, у зв'язку зі зниженням світового ВВП, яке було спричинене пандемією

коронавірусу. Але вже у 2021 загальні обсяги міжнародних резервів зросли на 845,8 мільярдів доларів США, що пов'язано із значним приростом обсягів світового ВВП у 11 885 мільярдів доларів США. Тому саме поліпшення економічної ситуації стимулювало країни накопичувати власні золотовалютні резерви. Відповідний приріст може бути пов'язаний зі збільшенням експорту, притоком іноземних інвестицій, підвищенням цін на експортні товари та послуги, а також збільшенням іноземних валютних кредитів. Однак, важливо зазначити, що обсяги ВВП не можуть залежати від приросту ЗВР. Даний показник впливає виключно на фінансову спроможність до накопичення активів у власні резерви [23].

Міжнародні резерви активно використовуються для стабілізації валютного ринку, зменшуючи коливання вартості національної валюти та підтримуючи її стійкість у важкі часи. Ця роль є особливо важливою під час валютних криз, коли продаж резервів іншим країнам може запобігти різкому зниженню вартості валюти та вберегти економіку від серйозних наслідків. Крім того, високий рівень резервів свідчить про здатність центрального банку держави забезпечувати стабільність валютного курсу, що знижує ризик валютних коливань. Достатній рівень резервів також може бути корисним для фінансування імпорту та сплати зовнішнього боргу в умовах обмеженості зовнішніх позик. Таким чином, накопичення резервів може сприяти макроекономічній стабільності та підтримувати економічне зростання, що нерідко веде до збільшення виробництва в торгівельному секторі, а також може сприяти збільшенню прямих іноземних інвестицій шляхом зниження цін на реальні внутрішні активи в іноземній валюті [23].

Економічні резерви, як інструмент монетарної політики, можуть відігравати значну роль у міжнародних фінансових кризах. Вони функціонують як захисний бар'єр у випадку злому міжнародного фінансового ринку, зменшуючи вплив зовнішніх факторів та підвищуючи стабільність фінансових ринків у періоди кризи. Емпіричні дані підтверджують, що високі

накопичення резервів перед кризою пов'язані зі значним посткризовим зростанням ВВП.

З іншого боку, існують витрати, пов'язані із забезпеченням та утриманням резервів. Альтернативна вартість зовнішніх резервів виникає внаслідок вибору, зробленого країнами стосовно їх запасів. Країни можуть приділяти увагу збереженню резервів у вигляді активів з високою ліквідністю та низькою прибутковістю для зменшення ризиків, або використовувати їх у продуктивних сферах, сприяючи їх зростанню. Різниця в доходності між цими двома варіантами відображає альтернативну вартість резервів. У багатьох країнах, особливо в тих, що розвиваються, дохідність від валютних резервів досить низька, що частково пояснюється вимогою до їх високої ліквідності. Ця вимога вимагає інвестицій в казначейські векселі США та державні активи в євро або японських єнах, які, в свою чергу, забезпечують низький дохід, хоча водночас є низько ризиковими. Накопичення іноземних резервів також може ускладнити управління грошовими потоками для центрального банку, оскільки надмірні резерви можуть перевищувати цільову ставку резервних грошей. Це, в свою чергу, може викликати напругу та потенційно обмежувати досягнення цільового рівня інфляції, як для уряду, так і центрального банку. При спробі центрального банку стерилізувати надлишкову ліквідність, видаючи облігації ЦБ або казначейські векселі, це може призвести до значних фінансових витрат та низьких прибутків банку. Тому збереження резервів у ліквідних іноземних активах може відбуватися за рахунок високоприбуткового відпливу іноземного капіталу або профіциту поточного рахунку, але такий підхід може створювати суспільні витрати та обмежувати інвестиційні можливості. В той же час, деякі дослідники вказують на те, що альтернативна вартість утримання резервів може бути набагато нижчою, ніж економічні наслідки швидкої девальвації валюти.

На сьогодні, важливість міжнародних резервів для досягнення стабільного макроекономічного зростання залишається предметом обговорення. Хоча вони мають значний вплив на економіку та політику, їх

вплив може бути неоднозначним залежно від доцільності накопичення та використання ЗВР. Незважаючи на це, дослідження в цьому напрямку мають важливе значення та залишаються актуальними і на сьогодні, оскільки вони допомагають розуміти політичні та економічні наслідки збереження великих обсягів міжнародних резервів.

Із твердженням про позитивний вплив на економічний розвиток держави з накопиченням ЗВР також погоджується ряд дослідників: Мухамед Бенлі, Айкут Екінчі та Білал Орхан [23]. Вони стверджують, що нарощення резервів у довгостроковій перспективі завжди буде вести до розвитку та покращення економічних показників держави. Отримані експертами результати вказують на прямий зв'язок між міжнародними резервами та економічним зростанням. Обидва методи оцінювання показали позитивні коефіцієнти, що свідчить про те, що наявність значного запасу міжнародних резервів сприяє стимулюванню економічного зростання. Проте, важливо відмітити, що дослідження проводилось виключно у межах огляду країн, що розвиваються та, здебільшого розглядались тільки країни Африки, що не робить результати роботи дійсними для всіх країн світу [23].

Таким чином, золотовалютні резерви мають деякий вплив на стан світової економіки та окремих країн. Вони виступають ключовим елементом фінансової стабільності та впливають на ряд економічних індикаторів. Перш за все, достатній обсяг резервів дозволяє країні захищати свою валюту від негативних зовнішніх впливів та забезпечувати макроекономічну стійкість. Крім того, великі золотовалютні резерви створюють додатковий стимул, що сприяє залученню іноземних інвестицій та розвитку міжнародної торгівлі завдяки забезпеченню довіри та унеможливлення дефолту. Тим не менш, у світовій економіці золотовалютні резерви зазвичай виконують роль стабілізуючого фактору, забезпечуючи країнам можливість реагувати на глобальні фінансові кризи та мінімізувати їхні негативні наслідки, проте у якості джерела доходу, за рахунок спекуляцій на вартості золота, іноземних валют, тощо, майже не використовуються. Також, наявність великих резервів

дозволяє країнам активно діяти на міжнародних валютних ринках, регулюючи курси валют та підтримуючи стабільність фінансової системи та національної валюти. В свою чергу, можна визначити, що, на даному етапі, ЗВР мають значний вплив на стан світової економіки, відображаючи рівень економічної стабільності країн та готовність до зовнішніх економічних та геополітичних криз.

2.3 Аналіз впливу геополітичних чинників на офіційні резервні активи

Повномасштабне вторгнення росії в Україну вкотре вказало на важливість врахування геополітичних чинників у світовій економіці. Особливо зміни при подібних кризах помітні у фінансовій сфері, в тому числі і валютних курсах. Зазвичай, подібні кризи призводять до загострення геополітичних ризиків, які впливають на світові фінансові ринки. Наприклад, ціни на нафту та газ, які часто є ключовими ресурсами у світовій економіці, можуть стрімко зростати внаслідок нестабільності на геополітичній арені. Проте, тим не менш, питання впливу геополітичних чинників на офіційні золотовалютні резерви все ще залишається дискусійним, зважаючи на ступінь їх використання. Зокрема, під час геополітичних криз важливим стає реакція центральних банків та міжнародних фінансових установ. Вони можуть вживати заходів для забезпечення фінансової стабільності та зменшення впливу геополітичних ризиків на світову економіку, що в свою чергу впливатиме на стан ЗВР.

Вплив геополітичної напруженості на макрофінансову стабільність може мати різні наслідки в кожній країні, залежно від таких факторів як рівень фінансової взаємодії, розвиненість фінансової системи та обсяг загальних резервів. Держави, валюти яких широко використовуються як міжнародні резерви, можуть стати об'єктом зміни пріоритетів іноземних інвесторів, таких

як центральні банки інших країн, на користь резервних активів країн, що виглядають більш стабільними у кризові часи, що може відобразитися на структурі світових резервів. Таким чином особливої популярності, серед фінансових активів, набув долар США. Це відбулось у великій мірі завдяки економічній стійкості американської держави та її здатності долати геополітичні кризи.

Вплив геополітичних чинників на офіційні резервні активи - це один з ключових аспектів аналізу фінансової та економічної стійкості країн та їх міжнародних відносин. Такі чинники як політична нестабільність, військові конфлікти, санкції, торговельні війни та глобальні кризи, можуть впливати на склад та розмір офіційних резервів країн. Також геополітичні зміни можуть чинити вплив на цінову динаміку ринків золота та інших резервних активів, шляхом зростання попиту на них як безпечного активу, що обумовлюється зростом ризику глобальних криз.

Геополітичні кризи часто мають помітний вплив на деякі фінансові аспекти держав світу, в тому числі і на золотовалютні резерви. По-перше, вони можуть спровокувати перегляд розподілу активів у резервах. Нерідко у нестабільні часи країни можуть віддавати перевагу "безпечним" активам, таким як золото або долар США, що може призвести до збільшення частки цих активів у загальному портфелі. Це, відповідно, матиме вплив на частки інших активів у світових резервах.

По-друге, глобальні кризи можуть спричинити коливання на валютних ринках, що вплине на вартість іноземних валютних активів у резервах. Це може включати зміни вартості резервних валют, що може відбутися через негативний вплив на економічні показники країн, які, в свою чергу, визначають вартість валюти.

По-третє, геополітичні кризи можуть викликати зміни в попиті на різні активи, що також може вплинути на їхню вартість. Наприклад, під час кризи країни можуть почати накопичувати більш "безпечні" активи, такі як золото, і попит на них може зрости. Такі зміни в цінах активів можуть вплинути на

загальну вартість і стабільність інших резервів країн. Також геополітичні кризи можуть вплинути на ліквідність та доступність деяких компонентів ЗВР, що може ускладнити процес купівлі або продажу певних активів золотовалютних резервів.

Золотовалютні резерви за кордоном реагують більш вразливо на подібні глобальні зміни, зі значним зменшенням інвестицій. Цей вплив залежить від кількох характеристик країни-одержувача, зокрема, вплив геополітичних конфліктів менш відчутний для країн, які мають вищий рівень фінансового розвитку або більший обсяг міжнародних резервів чи інших зовнішніх активів [24].

Окремо варто відзначити вплив санкцій на світові золотовалютні резерви, що можуть вплинути на вартість та ліквідність активів, які входять до складу резервів, що змушує країни розглядати можливість диверсифікації своїх резервів та знаходження альтернативних джерел фінансової стабільності. Серед країн, які знаходяться під впливом санкцій, зазвичай виділяють росію та Іран, де санкційні обмеження мінімізували або навіть унеможливили використання їх закордонних резервів. При цьому, важливо зазначити, що через зростання геополітичної напруги, відповідно, збільшується кількість підсанкційних держав, що стає основною причиною фінансових та економічних криз для окремих країн. Докладні результати наведені у Додатку Б.

У деяких випадках негативні наслідки фінансових криз, зумовлені геополітичною напруженістю, можуть бути пом'якшені за умови забезпечення більшого доступу до зовнішнього фінансування. Це означає, що країни можуть віддати перевагу стабільному фінансуванню від геополітично вирівняних країн, відмовляючись від менш передбачуваного фінансування з геополітично віддалених країн. Проте, на сьогодні, держави не наважуються розміщувати значну частку власних резервів за кордоном, а зберігають їх у власних центральних банках.

Геополітичні чинники також можуть мати позитивний вплив на різні аспекти золотовалютних резервів країн. По-перше, покращення міжнародного статусу країни та сприятливі зміни в геополітичному середовищі можуть позитивно вплинути на обсяги резервних активів. Це також впливатиме на збільшення вартості валютних активів у резервах, зміцнення позицій країни на міжнародних валютних ринках та підвищення стабільності золотовалютних резервів.

По-друге, незначні зміни в геополітичному просторі стимулюватимуть держави поповнювати власні резерви, а також переглянути свою стратегію управління резервами. Це допомагатиме у подоланні більш складних криз у майбутньому.

По-третє, глобальні зміни можуть забезпечити подальший розвиток ЗВР шляхом створення альтернативи наявним активам. Такі зміни можуть створити нові можливості для держав у розширенні та оптимізації їх портфеля резервів, забезпечуючи більшу стабільність та ефективність управління фінансами. Однак важливо враховувати, що впровадження нових фінансових інструментів потребує обґрунтованих стратегій та уважного аналізу ризиків, оскільки вони можуть мати вплив на стійкість фінансової системи та міжнародну фінансову стабільність.

На думку багатьох експертів, таких як Квон Д. та Лунде В., однією з основних альтернатив до нинішніх офіційних золотовалютних резервів мають стати криптовалюти [49]. Це відносно нові цифрові активи, що базуються на блокчейн-технології та не залежать від дій центральних банків чи держав. Вони можуть бути використані як засіб збереження вартості та засіб обміну, а також для розрахунків у міжнародній торгівлі. Однак, варто враховувати, що криптовалюти також мають свої обмеження та ризики. Наприклад, їм характерні значні коливання цін, а також вони нерідко стикаються з питаннями щодо регулювання та законності їх використання, що може ускладнити їх прийняття як альтернативного активу золотовалютних резервів на міжнародному рівні [49].

Серед усіх криптовалют найчастіше виділяють біткойн, як можливу альтернативу долару, оскільки він не є залежним від жодного з центральних банків світу. Проте, як показано на рис. 2.4, дана криптовалюта має доволі помітну ваду – цінову нестабільність. Це проявляється у значних коливаннях її ціни, що ускладнює її використання як засобу для збереження вартості.



Рисунок 2.4 - Коливання вартості біткойну (дол. США, 2017-2023)

Джерело: <https://www.investopedia.com/articles/forex/121815/bitcoins-price-history.asp>

Нестабільність біткоіну викликає недовіру серед урядів країн, що унеможливорює застосування його як резервного активу. Тим не менш, варто зазначити, що за правильного використання криптовалюти, вона може істотно збільшити загальні обсяги резервів країни без додаткових надходжень із бюджету, що і є завданням центральних банків держав при накопиченні золотовалютних резервів. Тому, хоча й думка стосовно неможливого використання криптовалюти у якості резервного активу частково є вірною, тим не менш, на сучасному етапі, вони не можуть бути альтернативою іншим активам, оскільки їх нестабільність є суттєвим чинником, який слід враховувати при розгляді їх можливого використання в якості резервних валют [24].

У 2022 році істотно зменшився обсяг світових валютних резервів, проте це переважно було наслідком валютних втручань, а не зменшення інтересу до валютних резервів. Загальний обсяг розміщених валютних резервів

збільшився з близько 1,4 трильйона доларів США в кінці 1999 року до 12,0 трильйонів доларів США у 2021 році, а потім різко зменшився майже на 1 трильйон доларів США у 2022 році. При цьому значна частина цього зменшення пояснюється тим, що основні резервні валюти диференціювали в порівнянні з долларом США. Крім того, валютні втручання з боку центральних банків деяких країн, таких як Японія, Гонконг, Індія та Сінгапур, призвели до значних продажів американських доларів на користь національної валюти у 2022 році [25].

За даними Всесвітньої Ради з Золота (WGC), у 2022 році був зафіксований найвищий обсяг закупівель золота центральними банками в історії. Однак офіційні дані, надані Міжнародним Валютним Фондом, показують іншу картину. Вони вказують на те, що частка золота у світових офіційних резервах зросла лише на 0,9 відсотків у 2022 році, а обсяг золота, що перебуває у вигляді резервних активів, скоротився. Різницю можна пояснити значними обсягами неофіційних покупок центральними банками, які, відповідно, не відображені у офіційних даних МВФ. Серед країн, які представили звітність, закупівлі золота проводилися переважно центральними банками країн, що розвиваються, у той час як розвинені країни не так активно накопичували золото. Туреччина виявилася найбільшим покупцем - 148 тон, піднімаючи свої золоті резерви до рекордного рівня. Народний банк Китаю заявив про збільшення своїх золотих резервів вперше за три роки і купив загалом 62 тони лише за останні два місяці 2022 року. Серед інших центральних банків, які значно збільшили свої золоті резерви, були Індія, Єгипет, Катар, Ірак, Об'єднані Арабські Емірати та Оман [25].

Різкі зміни у нарощенні обсягів золотовалютних резервів також були помітними і при інших глобальних подіях, які виділяються за індексом геополітичного ризику на рис 2.5: Теракт в США - 2001 рік; Іракська війна - 2003; Анексія Кримського півострову - 2014; Пандемія коронавірусу - 2020; Повномасштабне вторгнення росії в Україну - 2022.

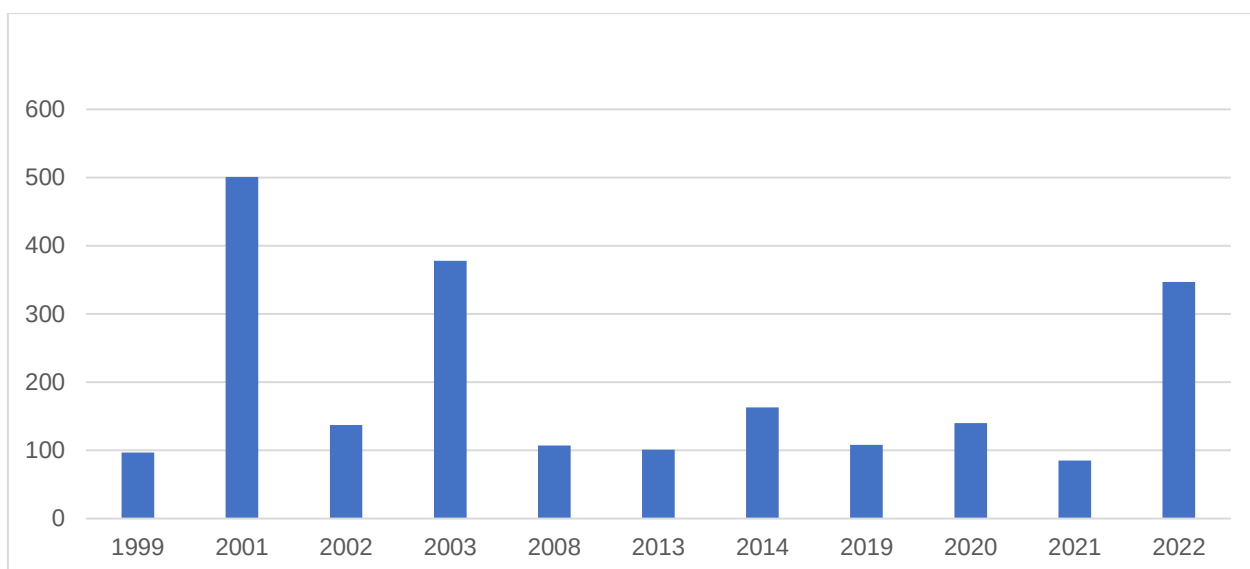


Рисунок 2.5 - Індекс геополітичного ризику (1999-2022)

Джерело: International Monetary Fund, *Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability*. 2023. Chp 3. P. 81-99.

Звісно, дані події також мали певний вплив і на загальні обсяги резервів (див. Рис. 2.6), що здебільшого спричинене зменшенням вартості деяких з світових валют.

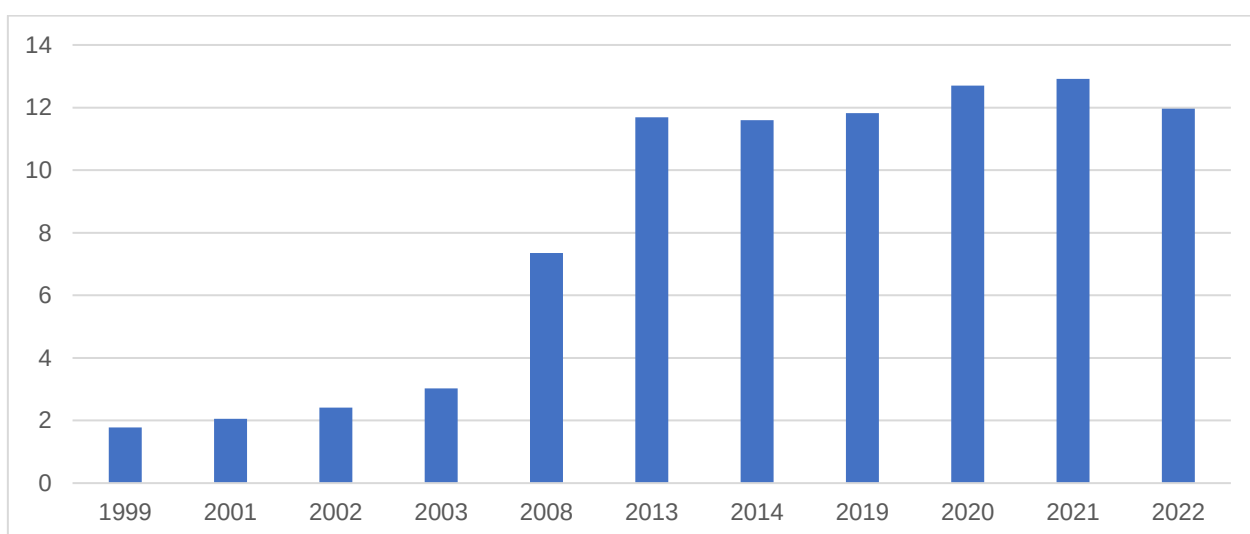


Рисунок 2.6 - Динаміка зміни обсягів світових валютних резервів (трлн. дол. США)

Джерело: <https://www.statista.com/statistics/247281/development-of-foreign-exchange-reserves-worldwide/>

Світові геополітичні кризи можуть по різному впливати на валютні резерви, проте зазвичай вони призводять лише до зниження темпів нарощення резервів, а не їх зменшення. Тому можна зробити висновок, що навіть у часи

економічної та фінансової нестабільності, країни світу не відмовляються від збільшення обсягів резервів та використовують їх максимально ефективно, намагаючись утримувати баланс між власними резервами та державним бюджетом.

Загалом, вплив геополітичних чинників на золотовалютні резерви держав світу залежить від особливостей кожної конкретної країни. Зазвичай, вплив таких чинників на макрофінансову стабільність є доволі нерівномірним та залежить від таких факторів, як рівень фінансової взаємодії, рівень розвитку фінансової системи та розмір наявних зовнішніх резервів, які можуть допомогти зменшити наслідки раптових криз. Для країн з високим рівнем економічного розвитку та стабільними фінансовими системами, такі як Японія, США, тощо, геополітичні чинники можуть мати незначний вплив на їх золотовалютні резерви. Проте для країн, що розвиваються, та з відносно невеликими резервами, світові кризи можуть стати серйозною загрозою.

Також деякі країни, валюту яких часто використовують у якості міжнародного резерву, з часом можуть стикнутися із небажанням центральних банків інших держав накопичувати їх національну валюту як актив, що може мати потенційно дестабілізуючий вплив на її вартість.

Отже, геополітичні чинники можуть відігравати значну роль у формуванні та управлінні золотовалютними резервами країн, і їх керівництво повинне бути готовим до адаптації своїх стратегій та політик у залежності від цих непередбачуваних змін. Політичні конфлікти, торгові війни, санкції та інші глобальні світові події можуть призвести до нестабільності на міжнародних фінансових ринках та змін у вартості активів держав. Саме тому питання розробки ефективних стратегій управління резервами, які можуть допомогти зберегти фінансову стійкість у нестабільних умовах, завжди залишатиметься актуальним серед економістів.

2.4 Особливості формування золотовалютних резервів в Україні

Золотовалютні резерви в Україні відіграють вагому роль у якості стратегічного ресурсу для забезпечення фінансової стабільності країни та здатності реагувати на зовнішні зміни. Ці резерви є важливим елементом макроекономічної політики, що дозволяє уряду держави та її Національному Банку здійснювати ефективну політику управління валютним курсом та міжнародними фінансовими операціями.

До складу міжнародних резервів України включають наступні складові: монетарне золото, яке може бути у формі монет із золота, зливків або брусків і має пробу не менше 995; спеціальні права запозичення; іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунку за кордоном; цінні папери, за винятком акцій; а також будь-які інші міжнародно визнані резервні активи, за умови, що вони є надійними та ліквідними [26, 27].

Згідно із Законом України «Про Національний банк України», НБУ «забезпечує накопичення та зберігання золотовалютного резерву та здійснення операцій із золотовалютним резервом та банківськими металами та забезпечує управління золотовалютним резервом, здійснюючи його розміщення у міжнародно визнані резервні активи за діючими на ринку ставками, у тому числі від'ємними» [27].

Як відомо, різні держави світу формують власні золотовалютні резерви виходячи з власних можливостей та необхідності нарощення. В Україні, наприклад, до 1998 року основною функцією ЗВР Національного Банку було забезпечення стабільності обмінного курсу гривні шляхом здійснення валютних інтервенцій. Проте, згодом, через світові кризи резерви держави також стали використовуватись і задля виконання інших функцій. На сьогоднішній день система пріоритетів ЗВР в Україні включає наступні функції:

- обслуговування валютних зобов'язань, включаючи державний зовнішній борг;
- підтримка стабільності обмінного курсу гривні за допомогою валютних інтервенцій для згладжування його надмірної волатильності;
- підтримка зовнішньоекономічних зв'язків країни [28].

Процес формування золотовалютних резервів в Україні залежить від економічних можливостей держави. Їх поповнення може відбуватись через різні джерела:

1. За рахунок запасів золота. На сьогодні, Україна майже не має власного видобутку дорогоцінних металів та коштовного каміння. Основний спосіб забезпечення цих ресурсів - закупівля їх за кордоном. Проте, оскільки вартість національної валюти падає (відбувається процес девальвації), це ускладнює можливість придбання достатньої кількості дорогоцінних матеріалів за межами країни.
2. Залік надлишку валюти на рахунок експортера при профіциті торговельного балансу країни. У разі необхідності поповнення обігових коштів або вирішення інших фінансових потреб, експортери продають валюту центральному банку або іншим банкам, отримуючи за це національну валюту.
3. Залучення довгострокових кредитів від міжнародних фінансових установ.
4. Приплив іноземних інвестицій.
5. Введення валютних обмежень [28].

Останнє із зазначених джерел поповнення золотовалютних резервів наразі є найбільш проблематичним та найменш дієвим засобом нарощення ЗВР. У випадку, коли країна має дефіцит у торговельному балансі, і резерви потрібно поповнити через їх недостатність, центральний банк може вживати заходів прямого валютного регулювання. Суть цих заходів полягає у встановленні нормативу обов'язкового продажу валютної виручки від

експорту. Цей норматив може варіюватися від 20 до 100% отриманої виручки. Наприклад, у Польщі експортери мусили продавати державі всю свою валютну виручку. У Казахстані та Україні він не перевищував 50%. Коли резерви досягають потрібного рівня і стабілізуються, ці заходи відміняються [28].

У 2014 році Національний банк України також встановив 100% норму обов'язкового продажу валютної виручки від експорту. Проте, це не призвело до значного поповнення резервів, оскільки різниця між офіційним і тіншовим валютним курсом гривні була значною, що змусило експортерів утримувати валюту за межами країни. Пізніше, НБУ зменшив норматив обов'язкового продажу до 75%, але це також не призвело до позитивного результату [28].

Починаючи з 2015 року, Національний банк України почав поповнювати свої офіційні резерви за допомогою двох джерел. По-перше, це включало викуп надлишкової валюти на міжбанківському валютному ринку, що виникала внаслідок обов'язкового продажу валютної виручки експортерами.

По-друге, резерви поповнювалися за рахунок прямих надходжень від міжнародних партнерів, таких як іноземні уряди та міжнародні фінансові організації, зокрема МВФ.

Повномасштабне вторгнення в державу у 2022 році сильно порушило ситуацію на внутрішньому валютному ринку, що призвело до введення ряду обмежень для його учасників. Серед цих обмежень були перехід до режиму фіксованого офіційного валютного курсу, заборона на проведення операцій з готівковими коштами, скорочення строків надходження валютної виручки тощо. Таким чином, наприкінці 2022 року, обсяг резерву склав 27927 мільйонів доларів, що становило рівню 2018 року [28].

Починаючи з моменту створення Національного банку України у 1991-ому році, розпочалася історія управління офіційними золотовалютними резервами незалежної України. Процес формування та управління ЗВР в країні був доволі складним та багатоетапним.

Перший етап управління золотовалютними резервами почався разом із створенням Національного Банку України у 1991 році та закінчився формуванням Валютної біржі НБУ у 1992 році. На цьому етапі було зосереджено на створенні потрібної інфраструктури для ефективного управління резервами, налагодженні зв'язків з іноземними банками та підготовці фахівців [29].

Другий етап, що тривав починаючи від 1992 закінчуючи 1995 роком, відзначався активним формуванням правової бази з питань валютного регулювання і контролю в Україні, а також зростанням золотовалютних резервів завдяки введенню обов'язкового продажу частини валютних надходжень [29].

Третій етап, що тривав з 1995 по 1998 роки, був періодом стрімкого збільшення обсягів золотовалютних резервів завдяки отриманню кредитів від МВФ та короткострокових зарубіжних інвестицій. Цей період завершився фінансовою кризою 1998 року [29].

Четвертий етап, що розпочався у 1998 році і досі, відзначився виявленням недоліків у системі управління золотовалютними резервами, таких як недостатня ліквідність резервів через використання довгострокових інструментів і недостатній контроль за ними. Це стимулювало розвиток стратегічних напрямків для поліпшення управління золотовалютними резервами [29].

Протягом всього періоду роботи Національного Банку України спостерігалася стійка тенденція до збільшення обсягів офіційних золотовалютних резервів. Ця тенденція була особливо помітна, за винятком валютно-фінансових криз у 1998 та 2008 роках [28]. Це свідчить про поступове зміцнення ролі зовнішньоекономічного сектору в забезпеченні надходження валютної виручки на внутрішній валютний ринок країни. Як можна побачити на рис 2.7, нарощення резервів за останні роки відбувалось аж до 2022 року. Це зумовлено бажанням держави обслуговувати власні запозичення саме за

рахунок власних резервів для забезпечення стабільності та мінімізації ризику дефолту.

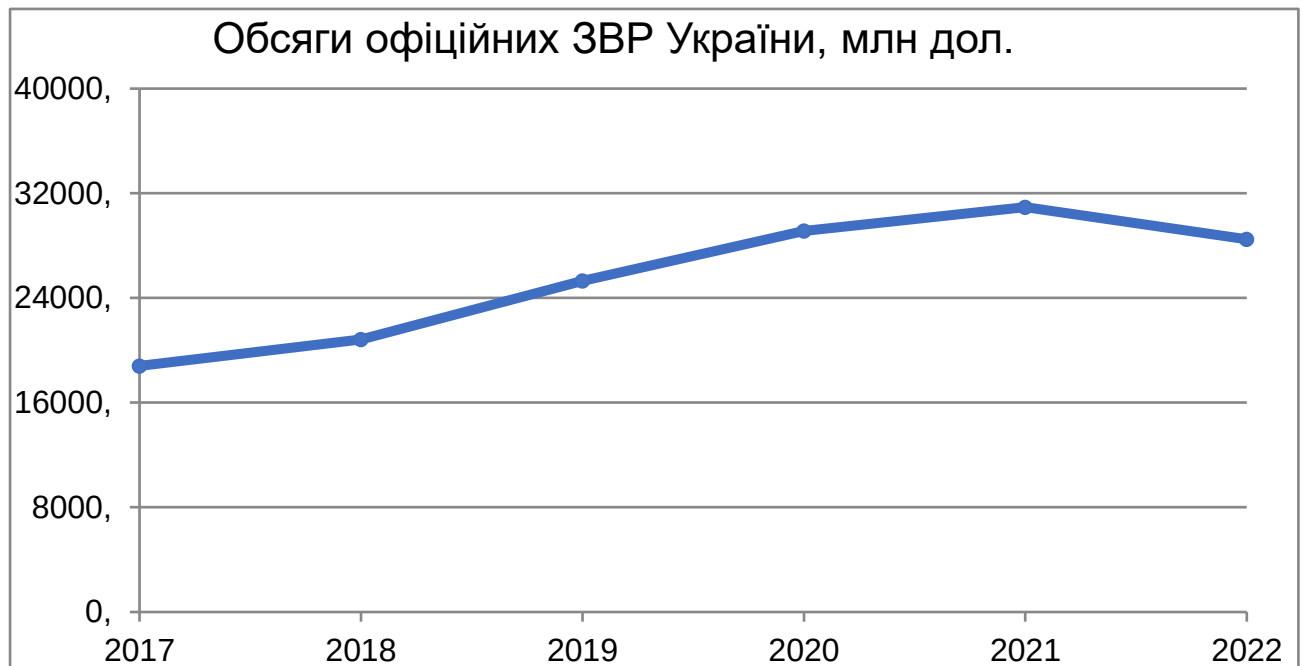


Рисунок 2.7 - Обсяги офіційних ЗВР України, млн дол.

Джерело: <http://visnyk-econcult.uzhnu.edu.ua/article/view/279263/273815>

Позитивна тенденція нарощення офіційних золотовалютних резервів України, яку можна було спостерігати з 2017 по 2021 рік, зазнала змін у 2022 році, що був роком повномасштабної військової агресії росії. Відбулося скорочення обсягів резервів, що мало певний вплив на можливість країни розраховуватись із її зовнішніми зобов'язаннями.

Окрім того, в майбутньому ситуація з поповненням українських золотовалютних резервів з великою імовірністю погіршиться, оскільки залежність бюджету держави та внутрішнього валютного ринку від міжнародної допомоги інших країн зростатиме. В свою чергу, економіка України, яка була суттєво пошкоджена війною, потребуватиме фінансової підтримки. Саме тому темпи нарощення та можливість утримання рівня українських офіційних золотовалютних резервів на сталому рівні в значній мірі будуть залежати від дій Національного Банку України в питанні оптимізації структури та обсягів державних ЗВР.

Важливою складовою валютної політики, пов'язаною з утворенням і управлінням офіційними золотовалютними резервами країни, є визначення їх

оптимальної структури. Один з ключових аспектів у формуванні та утриманні золотовалютних резервів полягає у виборі резервної валюти. Більшість країн ставлять перед собою мету забезпечення ліквідності у формуванні резервів, що відображається у переважанні іноземної валюти в їх структурі. Вибір конкретних валют для формування офіційних резервів є одним із ключових аспектів валютної політики центральних банків. Серед основних валют, які виконують роль резервних, можна виокремити долар США, євро, єну та фунт стерлінгів. Варто відмітити, що китайський юань також представлений у цій структурі, хоча він складає відносно невеликий відсоток, приблизно 2-4%. Тому можна зробити висновок, що політика Національного банку України стосовно валютної структури офіційних резервів, у своїй більшості, відповідає міжнародній практиці [28].

За даними, що вказані на рис. 2.8, можна побачити поступову зміну структури резервів України за останні роки, що також вказує на позицію держави з приводу вибору пріоритетних для неї активів.

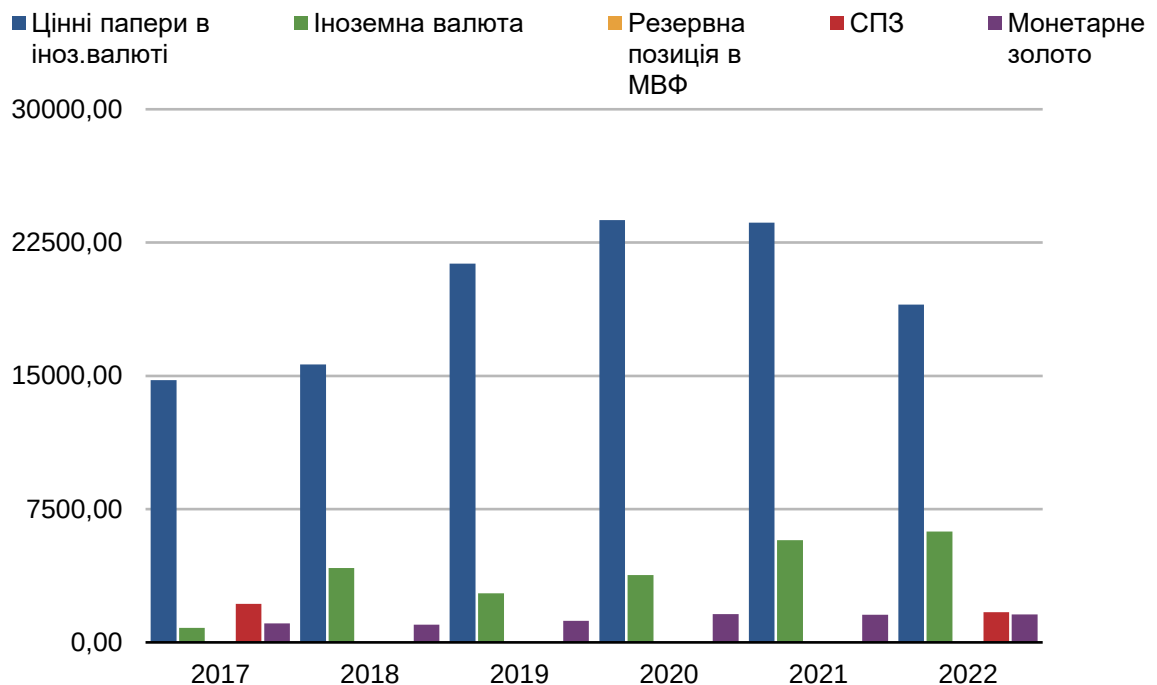


Рисунок 2.8 - Структура ЗВР України, млн дол.

Джерело: <http://visnyk-econcult.uzhnu.edu.ua/article/view/279263/273815>

За даний період спостерігається загальна тенденція до зростання золотовалютних резервів України, що говорить про можливість їх поповнення

та ефективність їх використання урядом держави. Проте у 2022 році спостерігається значне зменшення обсягів резервів, що може бути пов'язане зі складнощами в економіці та повномасштабним вторгненням, що також впливає на зовнішній торговельний баланс та валютний курс країни.

Значного скорочення зазнали цінні папери в іноземній валюті, що є важливим елементом структури резервів. У той ж час, значна кількість монетарного золота та іноземної валюти в резервах, а також їх нарощення незважаючи на війну, показує важливість даних активів та особливий стратегічний підхід держави до диверсифікації активів та збереження стабільності економіки країни в умовах геополітичних та економічних ризиків, що включає в себе накопичення найбільш ліквідних активів та поступове зменшення менш ліквідних.

Станом на кінець 2023 року офіційні золотовалютні резерви України резерви становили 40,514 млрд. дол. США. Таке різке зростання обсягів ЗВР держави можна пояснити стабілізацією її економіки відносно 2022 року та необхідності накопичення резервів на випадок, якщо війна проти РФ буде довготривалою. При цьому, більшу частину зовнішніх резервів України, згідно даним зображенням на рис. 2.9, становлять активи у світових валютних одиницях, таких як цінні папери в іноземній валюті, іноземна валюта та валютні депозити [30].

Сучасний розподіл офіційних золотовалютних резервів НБУ

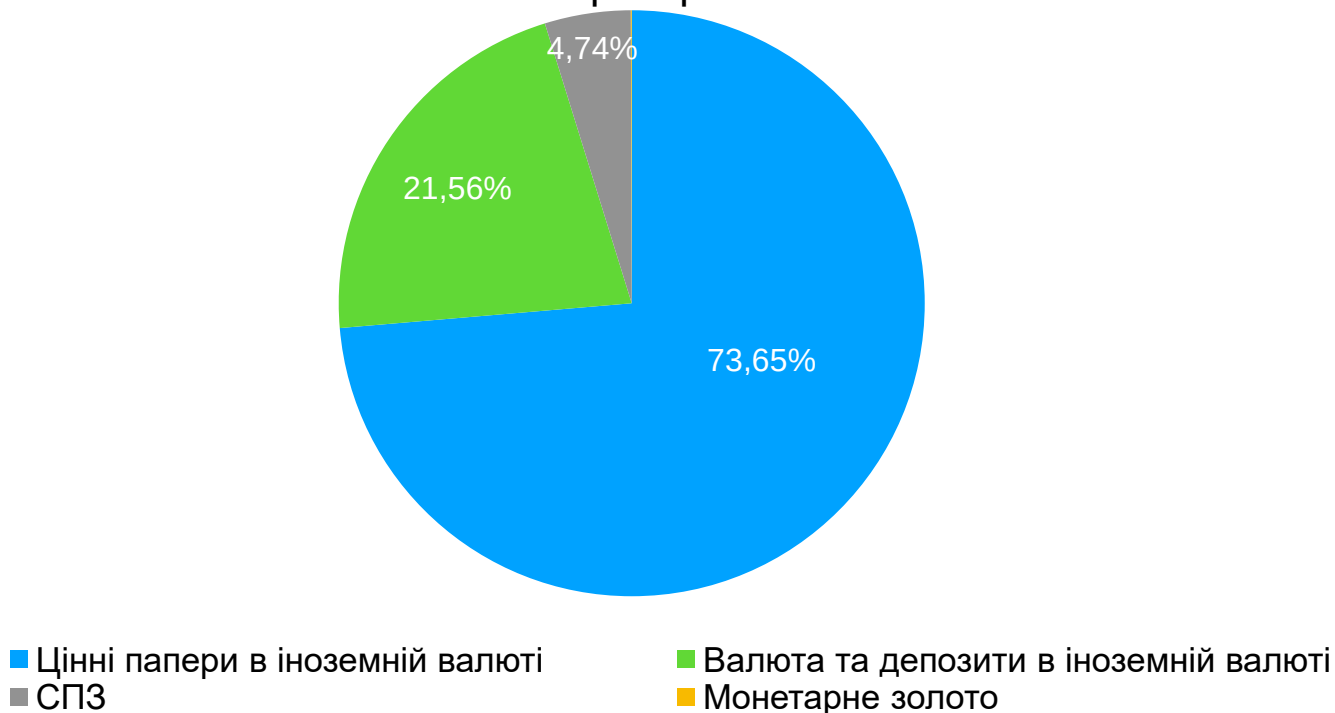


Рисунок 2.9 - Сучасний розподіл офіційних золотовалютних резервів НБУ

Джерело: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>

На кінець березня 2024 року офіційні фінансові резерви України складали 43 762,7 мільярда доларів США. Проте, з цієї суми лише 1 917,6 мільярда (що становить 4,38% від загального обсягу резервів) припадає на монетарне золото, якщо враховувати як золоті депозити, так і золото в свопах [30]. Це вказує на те, що монетарне золото складає лише невеликий відсоток від загальних резервів країни. Основну частину резервів утримують інші активи, такі як іноземні валютні вклади та цінні папери в іноземній валюті. Такий розподіл резервів може відображати стратегію центрального банку до збереження стабільності та захисту національної валюти, розподіляючи ризики між різними видами активів.

Варто відзначити, що монетарне золото може мати важливе значення для диверсифікації портфеля активів та їх захисту від потенційних фінансових та

геополітичних ризиків. Саме тому частка золота в українських ЗВР у продовж значного періоду часу залишається на сталому рівні, навіть у часи криз. Це свідчить про стратегічний підхід НБУ до управління ризиками, що полягає у використанні монетарного золота у ролі резервного активу, який забезпечує додатковий захист у випадку фінансових та економічних турбулентностей.

Таким чином, сучасна структура золотовалютних резервів України відображає ретельне управління фінансовими активами країни, з фокусом на нагромадження іноземної валюти. Значна частина резервів складається з цінних паперів в іноземній валюті, які складають понад 73% загальної суми. В свою чергу, частка резервів у іноземній валюті складає близько 22%, що також займає важливу роль у ЗВР держави [30]. У той ж час, монетарне золото та СПЗ займають мінімальну частину у структурі українських резервів, що відображає їх обмежений вплив на загальний обсяг резервів. Це може свідчити про стратегічний підхід до управління резервами, зосереджений на більш ліквідних та стабільних активах, а також на диверсифікації ризиків у фінансовому портфелі країни за рахунок утримання резервів в золоті на сталому рівні.

ВИСНОВКИ

У сучасному світі спостерігається складна динаміка змін у структурі та управлінні золотовалютними резервами країн, що забезпечує розвиток та зменшення ризикованості резервних активів. Цей розвиток зумовлений тривалим історичним досвідом формування та використання ЗВР, який підтвердив надійність золотовалютних резервів та їх необхідність у світовій економіці.

Підсумовуючи аналіз золотовалютних резервів країн світу, можна зробити наступні висновки:

1. Сучасні тенденції вказують на поступове розширення активів, які входять до складу резервів, і збільшення ролі управління фінансовими ресурсами. Країни все частіше звертають увагу на диверсифікацію власних активів, щоб забезпечити більшу стабільність та ефективність управління своїми фінансовими резервами. Це багато в чому спричинене тим, що, на сьогодні, світові золотовалютні резерви є досить вразливими до змін зовнішніх та внутрішніх факторів, що призводить до помітних коливань курсів валют, що використовуються у якості резервних активів, та має негативні наслідки для ЗВР держав світу загалом. Тому вимагається постійний моніторинг та аналіз обсягів та структури резервів країн з боку їх урядових органів для прийняття оптимальних рішень щодо їх нарощення, скорочення, або реструктуризації.

2. Спостерігається зростання значення іноземних валют та валютних інструментів у складі резервних активів, а також зменшення обсягів золота та спеціальних прав запозичення. Це відображає розвиток стратегій управління фінансовими ресурсами на міжнародному рівні, які, на сучасному етапі, фокусуються на накопиченні найбільш ліквідних активів. Відповідно, даний прогрес у розподілі та використанні стратегій накопичення ЗВР призвів до

нового підходу до їх практичного застосування, надаючи перевагу забезпеченню можливості протистояти фінансовим і валютним кризам.

3. На сьогодні, велика частина офіційних золотовалютних резервів акумулюється в країнах Південно-Східної Азії: Індії, Китаю, Японії, Сінгапуру, тощо, через активний експорт, що відображається в їх економіках та завдяки специфічним методам управління ЗВР. Ця тенденція свідчить про значне зростання економічного впливу цього регіону на глобальні фінансові ринки. У зв'язку з цим, такі країни як Китай та Японія зміцнюють свою фінансову стійкість і стають важливими гравцями на світовій арені. В свою чергу, важливо відзначити, що держави Європи за останні роки помітно втратили позиції у рейтингу серед країн з найбільшими обсягами золотовалютних резервів у зв'язку із сповільненням темпів їх нарощення.

4. За останнє десятиріччя, прослідковується чітка тенденція накопичення золотовалютних резервів у країнах, що розвиваються. Такі держави як Китай, Індія та росія помітно збільшили власні ЗВР за останні роки та продовжують їх нарощення, для захисту від можливих криз. У той час як Німеччина, Японія, США та більшість інших розвинених держав накопичили доволі незначну частку резервних активів по відношенню до їх державних бюджетів. Ця диференціація у стратегіях нарощення резервів може бути пов'язана з різними потребами у нарощенні ЗВР кожної країни. Таким чином, держави, що розвиваються, можуть визнавати потребу у накопиченні значних резервів, оскільки вони частіше піддаються економічним та фінансовим коливанням, які можуть виникати в умовах глобальних криз.

5. Доволі помітною є тенденція до росту обсягів міжнародних золотовалютних резервів при збільшенні світового ВВП. Таким чином, можна зробити висновок, що дані показники є взаємопов'язаними. Відповідно, збільшення обсягів міжнародних золотовалютних резервів свідчить про збільшення економічної потужності країни та її здатності забезпечувати фінансову стабільність. Водночас, ця тенденція може також свідчити про певні ризики для світової економіки, оскільки при глобальних кризах, які

спричинятимуть різке падіння світового ВВП, міжнародні резерви також зменшуватимуться, що може призвести до дефолтів багатьох держав світу, зростанню темпів інфляції світових валют, тощо.

6. На сучасному етапі розвитку офіційних золотовалютних резервів, незважаючи на відхід від Бреттон-Вудської системи, долар США продовжує бути основним елементом формування та накопичення не тільки валютних резервів більшості держав світу, а й ЗВР загалом. Ця тенденція зумовлена перевагами, які надає долар як резервна валюта, такими як його стабільність, міжнародне визнання та висока ліквідність. Більшість країн надалі використовують долар для диверсифікації та збереження своїх резервів, хоча деякі з них також активно поповнюють свої резервні активи збільшуючи частки інших валют, таких як євро та юань, що набувають все більшого значення як альтернативні резервні валюти.

7. Вплив геополітичних чинників на формування та управління золотовалютних резервів є доволі значним. Геополітична нестабільність, напруженості у міжнародних відносинах та глобальні конфлікти можуть вплинути на вартість та ліквідність резервних активів, змушуючи країни переглядати свою стратегію управління резервами. Окрім того, ЗВР також піддаються впливу економічних факторів, але, як показує практика, це може стимулювати країни до розширення своїх резервів у валютних активах та золоті, що може бути спрямовано на забезпечення фінансової стабільності та захисту від зовнішніх загроз.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Томчук Р. Валютні резерви: проблема достатності, оптимальності та ефективності управління, 2017. URL:
[http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/30560/1/Томчук Р._ФАМС-21.pdf](http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/30560/1/Томчук_Р._ФАМС-21.pdf) (Дата звернення: 18.01.2024)
2. Єпіфанов А.О., Журавка Ф.О. Методологічні засади формування та управління золотовалютними резервами, 2010. URL:
https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/50496/9/Zhuravka_zvit.pdf;jsessionid=29E4F73DC6D955DDCFB46DB2218C2B6A (Дата звернення: 18.01.2024)
3. Дяковський Д. А. Сутність і сучасні тенденції формування та використання золотовалютних резервів України. URL:
<https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/b2cdc1d1-af57-4aec-b447-c64d934c3569/content> (Дата звернення: 21.01.2024)
4. Король М. М., Лапа І. В. Теоритичні основи формування та управління золотовалютними резервами. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/21_1_2018ua/29.pdf (Дата звернення: 23.03.2024)
5. Michael D. International Rescues versus Bailouts: A Historical Perspective. URL: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1999/1/cj18n3-7.pdf> (Accessed: 03.02.2024)
6. Світова валютна система: Бреттон-Вудська валютна система. URL:
<https://buklib.net/books/30550/> (Дата звернення: 08.02.2024)
7. Міжнародний валютний фонд. URL: <https://mof.gov.ua/uk/mvf#:~:text> (Дата звернення: 08.02.2024)
8. Amelnytska M. Theoretical basis of creation and development of the international foreign currency fund. URL:
<https://www.ukrlogos.in.ua/10.11232-2663-4139.04.38.html> (Accessed 12.02.2024)

9. Світова валютна система: Ямайська валютна система. URL:
<https://buklib.net/books/30652/> (Дата звернення: 13.02.2024)
10. Ямайська валютна система. URL:
https://pidru4niki.com/1608082047638/finansi/yamayska_valyutna_sistema#google_vignette (Дата звернення: 13.02.2024)
11. МВФ збільшив вагу долара і юаня в кошику СПЗ. URL:
<https://finclub.net/ua/news/mvf-zbilshyv-vahu-dolara-i-iuania-v-koshyku-spz.html> (Дата звернення: 21.02.2024)
12. Які валюти керують світом: 5 резервних валют https://financy.24tv.ua/5-rezervnih-valyut-svitu-yaki-valyuti-naypotuzhnishi-ostanni-novini_n1449950 (Дата звернення: 21.02.2024)
13. Цвикор В. Валютні курси. Проблематика плаваючого валютного курсу в Україні. URL:
<https://conferencekneu.wordpress.com/2017/05/01/цвикор-б-валютні-курси-проблематика-пл/> (Дата звернення: 23.02.2024)
14. Мусієць Т. В., Лаврінченко О. В. Трансформація світової валютної системи. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/20_2009/10.pdf (Дата звернення: 24.02.2024)
15. Сова О.Ю. Світові тенденції та вітчизняні реалії формування та використання золотовалютних резервів. URL:
https://library.krok.edu.ua/media/library/category/monografiji/sova_0012.pdf (Дата звернення: 7.03.2024)
16. China Statistical Yearbook 2023. URL:
<https://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2023/indexeh.htm> (Accessed: 7.03.2024)
17. Global mine production. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country> (Accessed: 7.03.2024)
18. Топ - 7 країн за золотовалютними запасами в світі. URL:
<https://news.finance.ua/ua/news/-/480894/top-7-krayin-za-zolotovalyutnymy-zapasamy-v-sviti-infografika> (Дата звернення: 11.03.2024)

19. Колдовський А. В. Зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1809> (Дата звернення: 12.03.2024)
20. At close to \$600 billion, Russia holds the world's fourth-largest foreign currency and gold reserves. URL: https://www.bofit.fi/en/monitoring/weekly/2021/vw202103_2/ (Accessed: 14.03.2024)
21. Kashif M., Sridharan P., Thiagarajan S. Impact of economic growth on international reserve holdings in Brazil. URL: <https://www.scielo.br/j/rep/a/gbn3Q3FsByZqwmzMFMjmx3R/?format=pdf&lang=en> (Accessed: 19.03.2024)
22. United States Foreign Exchange Reserves. URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/foreign-exchange-reserves> (Accessed: 23.03.2024)
23. Benli M., Ekin A., Orhan B. The Long-Run Effect of International Reserves on Economic Growth in Developing Economies. URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/2545341> (Accessed: 24.03.2024)
24. Cryptoverse: 10 billion reasons bitcoin could become a reserve currency. URL: <https://www.reuters.com/business/cryptoverse-10-billion-reasons-bitcoin-could-become-reserve-currency-2022-04-12/> (Accessed: 20.03.2024)
25. Den Besten T., Di Casola P., Maurizio M. Geopolitical fragmentation risks and international currencies. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/ire/article/html/ecb.ireart202306_01~11d437be4d.en.html (Accessed: 24.03.2024)
26. Рішення Правління Національного Банку України «Про затвердження Положення про політику управління міжнародними (золотовалютними) резервами України» станом на 26.04.2018. URL:

- <https://web.archive.org/web/20220124005806/https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr229500-18#Text> (Дата звернення: 27.03.2024)
27. Закон України «Про Національний банк України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (Дата звернення: 27.03.2024)
28. Чубарь О.Г., Лозицька А.В. Золотовалютні резерви країни: особливості динаміки та забезпечення достатності. URL: <http://visnyk-econcult.uzhnu.edu.ua/article/view/279263/273815> (Дата звернення: 30.03.2024)
29. Ніколенко О.В., Лупін О.Б. Реформування системи управління золотовалютними резервами Національного Банку України. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/55579/5/Nikolenko_Reformuvannia_systemy.pdf;jsessionid=0BE5927C0CE47DFF9EE925BCAE58486E (Дата звернення: 30.03.2024)
30. Золотовалютні резерви України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/> (Дата звернення: 02.04.2024)
31. Foreign exchanges reserves in selected countries and territories across the world. URL: <https://www.statista.com/statistics/247231/currency-reserves-of-selected-countries> (Accessed: 04.04.2024)
32. Historical gold prices - 1833 to Present. URL: https://nma.org/wp-content/uploads/2016/09/historic_gold_prices_1833_pres.pdf (Accessed: 04.04.2024)
33. Левченко О. М. Напрями вдосконалення системи управління міжнародними золотовалютними резервами / О. М. Левченко // Вісник КНУТД. Проблеми розвитку економіки: монографія. – 2016. – No 2 (97). – С. 23–33. (Дата звернення: 05.04.2024)

34. 10 Countries With the Biggest Forex Reserves. URL:
<https://www.investopedia.com/articles/investing/033115/10-countries-biggest-forex-reserves.asp> (Accessed: 07.04.2024)
35. Валютні резерви. URL: <https://esu.com.ua/article-33054#> (Дата звернення: 07.03.2024)
36. Аксьонов Д. Управління золотовалютними резервами в зарубіжних країнах. URL: https://ufin.com.ua/analit_mat/drn/053.htm (Дата звернення: 16.03.2024)
37. Kagan J. International Reserves: Examples and Meaning. URL:
<https://www.investopedia.com/terms/i/international-reserves.asp#>
(Accessed: 21.03.2024)
38. World Economic Outlook Database. URL:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/October/weo-report?c=512,914,612,171,614,311,213,911,314,193,122,912,313,419,513,316,913,124,339,638,514,218,963,616,223,516,918,748,618,624,522,622,156,626,628,228,924,233,632,636,634,238,662,960,423,935,128,611,321,243,248,469,253,642,643,939,734,644,819,172,132,646,648,915,134,652,174,328,258,656,654,336,263,268,532,944,176,534,536,429,433,178,436,136,343,158,439,916,664,826,542,967,443,917,544,941,446,666,668,672,946,137,546,674,676,548,556,678,181,867,682,684,273,868,921,948,943,686,688,518,728,836,558,138,196,278,692,694,962,142,449,564,565,283,853,288,293,566,964,182,359,453,968,922,714,862,135,716,456,722,942,718,724,576,936,961,813,726,199,733,184,524,361,362,364,732,366,144,146,463,528,923,738,578,537,742,866,369,744,186,925,869,746,926,466,112,111,298,927,846,299,582,487,474,754,698,&s=NGDPD,&sy=2021&ey=2028&ssm=0&scsm=1&scc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=.&br=1> (Accessed: 24.03.2024)
39. Current GDP: US dollars. URL:
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD> (Accessed: 15.03.2024)

40. International Reserves. URL:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2022/downloads/appendix.pdf>
 (Accessed: 21.03.2024)
41. Edwards J. Bitcoin's Price History. URL:
<https://www.investopedia.com/articles/forex/121815/bitcoins-price-history.asp> (Accessed: 21.03.2024)
42. International Monetary Fund, Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability. 2023. Chp 3. P. 81-99.
 (Accessed: 19.03.2024)
43. Міжнародні фінанси: підручник / [О. М. Мозговий, Т. В. Мусієць, Л. В. Руденко-Сударєва [та ін.] ; за заг. ред. О. М. Мозгового; М-во освіти і науки України, ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". – Київ: КНЕУ, 2016; 99-112 с. (Дата звернення: 07.03.2024)
44. Власенко Є. Вдосконалення процесу управління золотовалютними резервами України. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/72006382.pdf>
 (Дата звернення: 08.04.2024)
45. Приступа Т. В. Оптимізація структури золотовалютних резервів як інструмент валютної політики держав / Вісник Донецького Національного університету. Економіка і право: монографія. - 2013 - Випуск 1 - С. 134-140. (Дата звернення: 29.03.2024)
46. Козюк В. К. Ціни на золото: чи справді геополітична напруга має значення / Козюк В. К. // Актуальні питання теорії і практики фінансів: монографія. - 2021 - С. 8-20. (Дата звернення: 10.03.2024)
47. Яременко О. О. Сучасна структура золотовалютних резервів: вітчизняний та міжнародний досвід. URL:
http://www.agrosvit.info/pdf/22_2011/12.pdf (Дата звернення: 05.04.2024)

ДОДАТКИ

ОГЛЯД СПЕЦІАЛЬНОЇ ЗАРУБІЖНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1/ International Monetary Fund, Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability. 2023. Chp 3. pp. 81-99.

Rising geopolitical tensions have intensified concerns about global economic and financial fragmentation. Geopolitical tensions have increased globally over the past few years amid deteriorating diplomatic ties between the United States and China, and Russia's invasion of Ukraine. This increase is reflected in the growing incidence of geopolitical threats and conflicts, a rise in military spending across economies, and increased disagreement in the voting behavior of the United States and China on foreign policy issues in the United Nations. The escalation in geopolitical tensions has raised concerns about greater geoeconomic fragmentation (a policy-driven reversal of economic and financial integration, often guided by strategic considerations) that could be costly for the world economy.

**2/ Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? Author: Mr. Serkan Arslanalp , Mr. Barry J. Eichengreen, and Chima Simpson-Bell
Publication Date: 27 Jan 2023**

After moving slowly downward for the better part of four decades, central bank gold holdings have risen since the Global Financial Crisis. We identify 14 “active diversifiers,” defined as countries that purchased gold and raised its share in total reserves by at least 5 percentage points over the last two decades. In contrast to the diversification of foreign currency reserves, which has been undertaken by advanced and developing country central banks alike, active diversifiers into gold are exclusively emerging markets. We document two sets of factors contributing to this trend. First, gold appeals to central bank reserve managers as a safe haven in periods

of economic, financial and geopolitical volatility, when the return on alternative financial assets is low. Second, the imposition of financial sanctions by the United States, United Kingdom, European Union and Japan, the main reserve-issuing economies, is associated with an increase in the share of central bank reserves held in the form of gold. There is some evidence that multilateral sanctions imposed by these, and other countries have a larger impact than unilateral sanctions on the share of reserves held in gold, since the latter leave scope for shifting reserves into the currencies of other non-sanctioning countries.

3/ Advantages and Disadvantages of the Holding of Gold Reserves by Central Banks - With Special Reference to the Swiss National Bank, Author: Peter Bernholz (2002)

It is advantageous for a country like Switzerland to hold part of its central bank reserves in gold, even given a discretionary monetary regime with flexible exchange rates. This in spite of the fact, that the return on gold reserves is usually lower than that on foreign exchange reserves. Reasons are first, the greater security of gold reserves kept at home. For foreign exchange reserves are claims against foreign banks and authorities, which can be blocked any time for political reason. Second, short and especially long-term movements of exchange rates are often more important than that of the gold price. Finally, the selling of gold reserves in favor of political authorities or purposes implies political struggle for the distribution of the proceeds as witnessed by recent events in Switzerland. Finally, in comparing the return on gold and foreign exchange reserves not only the respective nominal returns, but also the long-term development of the prices of gold and the respective foreign currencies have to be taken into account. For whereas the price of gold in Swiss francs has risen substantially, the price of the US dollar has fallen heavily since 1968.

4/ Istanbul Conference of Economics and Finance, Determinants of Gold Reserves: An Empirical Analysis for G-7 Countries, Authors: Beyza OKTAY, Hakan ÖZTUNÇ, Z. Vildan SERİN

In this article, we explore the determinants of gold reserves by central banks of Group of Seven (G-7) countries. They are also the suppliers of key currencies. We analyze a sample spanning 24 years period from 1990 to 2014, using panel regression model. Firstly, we compare the patterns of gold reserves in the central banks of G7 with the determinants of their central banks' total reserves, and also with non-gold international reserves. We find that the factors that affect gold reserves are utterly different from other two models. Secondly, we show that an increase in G-7 countries' GDP, and also in their exports of goods and services, have positive and significant effects on gold reserves, while Population, Net FDI Liabilities, and Current Account Balance have negative effects on it. Finally, we predict that high economic growth and rising exports and services of G-7 are more likely to lead to an increase in their gold reserves which are effecting 64% of net global wealth.

5/ The Long-Run Effect of International Reserves on Economic Growth in Developing Economies, Authors: Benli M., Ekinci A., Orhan B.

From the theoretical standpoint, international reserves might be considered to be an important contributor to the long-run sustainable economic growth. However, in the literature, few studies have been devoted to empirically examine the effect of reserves on economic growth. Moreover, not only most of these studies have been limited to a few number of individual countries but also empirical evidence on the interaction between the two is equivocal. Therefore, in this study, we attempt to establish the long-run effect of international reserves on economic growth using a panel data on sample of 41 developing economies over the period 1970-2019. For this purpose, we employ both the traditional panel data estimators and the recently developed and advanced estimation techniques designed for large heterogeneous panel data with cross-sectionally correlated

errors. The empirical findings reveal a significant positive effect of international reserves and deteriorating impact of inflation on the long-run economic growth in the selected sample of countries for the study period.

6/ International Reserves and Foreign Currency Liquidity, Author: Ms. Anne Y. Kester, Publication Date: 23 Oct 2001

International financial crises in the late 1990s revealed that deficiencies in countries' international reserves and related information made it difficult to anticipate and respond to crises by obscuring financial weaknesses and imbalances. This volume sets forth an innovative framework to assess countries' international reserves and foreign currency liquidity. The framework takes account of official balance sheet and off-balance-sheet financial activities, future and potential demand for foreign exchange to meet official obligations, the availability of official foreign currency assets to meet such demand, and official risk exposure to exchange rate fluctuations. This work clarifies what international reserves are, and how international reserves and related information should be strengthened to promote informed decision making in the public and private sectors, thereby helping improve the functioning of global financial markets.

7/ Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, International Reserves: IMF Concerns and Country Perspectives

Global international reserves grew rapidly over the last decade. In some countries reserves were accumulated for precautionary reasons to insure against shocks, including those from volatile international capital flows, and to preserve financial stability. In other countries, reserves grew as a by-product of the pursuit of policy objectives related to the exchange rate and competitiveness, or from the desire to save the windfall from rising commodity prices and to foster intergenerational equity.

In 2009–10, IMF Management advanced the argument that excessive reserve accumulation was jeopardizing the stability of the international monetary

system. This evaluation traces the evolution of this thinking, in particular how it relates to the Fund's longstanding concern about the risks from global imbalances, and discusses reasons for the shift towards stressing the risks posed by excessive reserve accumulation. It assesses the conceptual framework behind this approach, presents views of country authorities and academics, and discusses why the Fund's arguments have not resonated with much of the IMF's membership. The evaluation also assesses the conceptual underpinnings and quality of the advice on reserve adequacy in the context of bilateral surveillance.

8/ The accumulation of foreign reserves, International Relations Committee Task Force (2006)

In a number of countries, especially emerging market economies, the public sector has in recent years been accumulating sizeable crossborder financial assets, mainly in the form of official foreign exchange reserves. World reserves have risen from USD 1.2 trillion in January 1995 to above USD 4 trillion in September 2005, growing particularly rapidly since 2002. The impressive pace of reserve growth has become an important issue on the international policy agenda and has been considered from various perspectives, including the financing of the growing US current account deficits, the debate on high net savings in the Asian economies and oilexporting countries, the sustainability of reserve accumulation, and the factors behind exceptionally low yields within and outside the United States.

9/ Managing International Reserves in Developing Countries, Author: Norman C. Miller, Asian Development Review (1995), pp. 54-75

During the Bretton Woods era, central banks held large quantities of international reserves in order to intervene in the foreign exchange market in accordance with the rules of the system. Many economists believed that the demand for international reserves would drop significantly if the world moved to a system of flexible exchange rates, or of managed floating rates. However, since the demise of the Bretton Woods system in the early 1970s, world holdings of international reserves have grown rapidly.

The large volume of international reserves held by central banks has prompted a significant literature dealing with the optimum level and composition of such assets. This literature contains theories, and empirical work that tests the relevance of the theories, and ascertains what actually determines countries' demands for international reserves. In addition, the empirical work has tested the hypothesis that central bank preferences for reserves were significantly affected by the shift in the prevailing exchange rate regime in the early 1970s.

10/ INTERNATIONAL RESERVES AND THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS, Authors: Kathryn M.E. Dominguez, Yuko Hashimoto, Takatoshi Ito; NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (2011)

This study examines whether pre-crisis international reserve accumulations, as well as exchange rate and reserve policy decisions made during the global financial crisis, can help to explain cross-country differences in post-crisis economic performance. Our approach focuses not only on the total stock of official reserves held by countries, but also on the decisions by governments to purchase or sell reserve assets during the crisis period. We introduce new data made available through the IMF Special Data Dissemination Standard (SDDS) Reserve Template, which allow us to distinguish interest income and valuation changes in the stock of official reserves from the actively managed component of reserves. We use this novel data to gauge how (and whether) reserve accumulation policies influenced the economic and financial performance of countries during and after the global crisis. Our findings support the view that higher reserve accumulations prior to the crisis are associated with higher post-crisis GDP growth.

SUMMARY

The thesis of the author Morgulis Maksym Kostyantynovych was written on the topic "Foreign Exchange Reserves of the World: Current Trends".

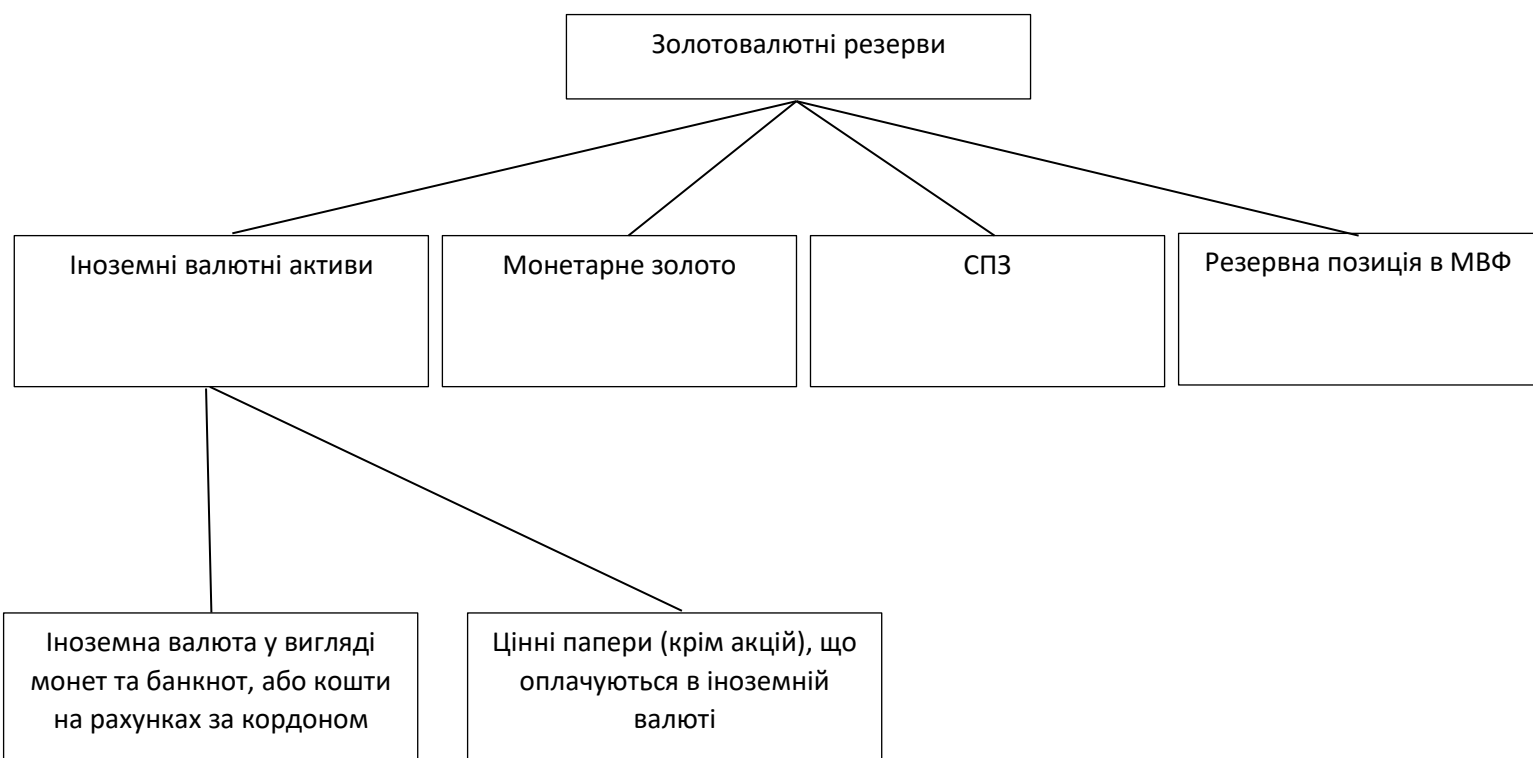
The author investigated the concept of foreign exchange reserve assets and determined the structure.

Gold and currency reserves of countries are an important element of financial stability and economic development in the modern world. The considered aspects include the expansion of the composition of reserves, the diversification of assets and the influence of geopolitical factors on their formation. The study also covers the analysis of changes in the structure of reserves and their volumes, in particular the growing role of other currency assets alongside the US dollar and the increasing importance of gold in the context of risk diversification. In addition, the impact of economic and political trends on the formation and management of reserves is considered.

The author researched the largest countries with gold and foreign exchange reserve assets, analyzed current trends and influencing factors on the formation of the world's official reserve assets. Also, the peculiarities of the formation of gold and currency reserves in Ukraine and their structure in this country were studied.

Key words: gold and foreign exchange reserves, geopolitical factors, economic growth, financial and monetary crises, financial stability, foreign currency.

ДОДАТОК А



ДОДАТОК Б



Ім'я користувача:
Міжнародних фінансів Ананьєв Микола

ID перевірки:
1016228264

Дата перевірки:
04.05.2024 20:16:43 EEST

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
04.05.2024 20:17:31 EEST

ID користувача:
100005723

Назва документа: Моргуліс Максим Костянтинович

Кількість сторінок: 60 Кількість слів: 12724 Кількість символів: 95812 Розмір файлу: 564.39 KB ID файлу: 1016007084

6.33% Схожість

Найбільша схожість: 1.08% з Інтернет-джерелом (<https://www.essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/504>).

5.62% Джерела з Інтернету

497

Сторінка 62

3.61% Джерела з Бібліотеки

422

Сторінка 65

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнено

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнено

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

Модифікації

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

Замінені символи

2