

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2023. № 9.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.9.30>

УДК 339.72

V. M. Dereza,

к. е. н., доцент, доцент кафедри економічного аналізу і фінансів, Національний технічний університет «Дніпровська політехніка», м. Дніпро

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1875-4743>

I. M. Tsurkan,

к. е. н., доцент, доцент кафедри економічного аналізу і фінансів, Національний технічний університет «Дніпровська політехніка», м. Дніпро

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1149-0431>

РІВЕНЬ ЗОЛОВОАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ ЯК ЗАПОРУКА ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ

V. Dereza,

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Analysis and Finance,

National Technical University “Dnipro Polytechnic”, Dnipro

I. Tsurkan,

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Analysis and Finance,

National Technical University “Dnipro Polytechnic”, Dnipro

THE LEVEL OF GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES AS A GUARANTEE OF ECONOMIC SAFETY

У статті досліджено стан та рівень золотовалютних резерви (ЗВР) України. В умовах стрімкого розвитку глобалізації соціальних, політичних та економічних процесів у всьому світі, ефективне управління золотовалютними резервами є одним з найважливіших завдань кожної держави. Міжнародні резерви держав варто також розглядати як страховий запас, який захищає національну економіку від різних ризиків макроекономічного рівня. При формуванні ЗВР необхідно визначити оптимальні з точки зору ризику та доходності набір інструментів, ринків на яких вони обертаються та валюти у яких вони номіновані. Розв'язання такої задачі потребує вдосконалення методичних підходів до управління ЗВР що використовуються НБУ та розвиток існуючої системи. Доцільно обирати інструменти та валюту ЗВР виходячи з того, що при визначенні типу інструментів слід розглядати активи які не мають між собою тісного взаємозв'язку.

The article examines the state and level of gold and foreign exchange reserves of Ukraine. In the context of the rapid development of the globalization of social, political and economic processes throughout the world, the effective management of gold and foreign exchange reserves is one of the most important tasks of each state. An underestimated amount of reserves worsens the solvency of the state in the world market, weakens its political authority, and limits regulatory opportunities in the monetary sphere. The international reserves of states should also be considered as an insurance reserve that protects the national economy from various macroeconomic risks.

The conducted research revealed that the largest number of reserves in July 2023 were placed in securities, cash funds on accounts and deposits, while there was a tendency to gradually reduce the share of securities from 84% at the beginning of 2020 to 54% according to data as of 08/01/2023 year. As for the share of cash, funds on accounts and deposits, there is a reverse trend, namely its growth from almost 11% to 41.6% over the same period. The share of gold is about 4-5%.

More than 95% of gold and foreign exchange reserves in securities as of August 1, 2023 were placed in assets with an AAA rating, that is, with an almost minimal risk of non-repayment and are highly reliable assets. However, there is a theoretical possibility of changes in demand for certain financial instruments and assets in the future and, as a result, the likelihood of negative results. In our opinion, with respect to the currency of reserves, the structure is not sufficiently diversified.

Although nominally resources are placed in more than 5 different currencies, however, often only one has a dominant value, that is, the present risk is associated with a possible change in the exchange rate of the US dollar against other freely convertible currencies. Accordingly, possible financial losses (in the event of a depreciation of the dollar against other currencies) due to the concentration of gold reserves mostly in one currency. As one of the options, according to the authors, it is advisable when determining the structure of gold reserves, since they are formed from different instruments and in different currencies, to apply the mechanism of financial risk diversification. That is, choose the instruments and the currency of the gold reserves based on the fact that when determining the type of instruments, one should consider assets that do not have a close relationship with each other, while the risk correlation between them should be within $-0.3 \geq \rho \leq 0.3$.

Ключові слова: економічна безпека, міжнародні золотовалютні резерви, Національний банк України, золотий запас, оптимальний рівень валютних резервів.

Keywords: economic safety, international of gold and foreign exchange reserves, National Bank of Ukraine, gold stock, the optimal level of foreign exchange reserves.

Постановка проблеми. Стан та рівень золотовалютних резерви (ЗВР) країни є одним з важливих елементів її економічної безпеки. Насамперед вони сприяють забезпеченню стабільності національної валюти, що забезпечує прогнозований розвиток торгівельних та фінансових відносин різноманітних економічних суб'єктів в умовах глобалізації та сприяє надійності інвестицій. Крім того, через валютний курс, вони мають вплив на поточний та майбутній рівень інфляції у країні. У зв'язку з цим, дослідження питання золотовалютних резервів є актуальним та важливим завданням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогоднішній день існує велика кількість наукових досліджень, що присвячені управлінню золотовалютними резервами, які розглядають проблеми структури та розміру, оцінки та інструментів моніторингу ЗВР. Серед вітчизняних науковців присвятили свої роботи проблемам управління золотовалютними резервами

Береславська О.І. [1], Демченко М.Ю.[2], Дяковський Д. А. [3], Стеценко Н.А., Безвух С.В. [4] та інші.

Постановка завдання. В умовах стрімкого розвитку глобалізації соціальних, політичних та економічних процесів у всьому світі, ефективно управління золотовалютними резервами є одним з найважливіших завдань кожної держави, оскільки інтеграція національних економік спричиняє взаємний вплив суб'єктів світової економіки на їх діяльність та головним чином на економічний розвиток та безпеку країни. З метою уникнення втрат при низькому або зависокому рівні золотовалютних резервів доцільно удосконалювати існуючі механізми формування та використання ЗВР, які на сьогодні застосовує Національний банк України. Важливим напрямом удосконалення є врахування реальних потреб та завдань розвитку національної економіки

Виклад основного матеріалу дослідження. У безпеці економічної діяльності будь-якої держави важливу роль відіграють стан та рівень золотовалютних резервів. Зокрема слід виокремити наступні їх напрями:

- можливість уникнення фінансових криз або мінімізації їх наслідків, забезпечення достатнього рівня ліквідності для вирішення поточних економічних проблем, крім того, вони можуть бути використані для погашення зовнішніх кредитів, регуляції валютних курсів та забезпечувати стабільність фінансової системи в цілому.

- можливість державі зменшити вразливість до зовнішніх економічних чинників, наприклад значні зміни цін на різноманітні товари або економічні кризи. Маючи достатній запас іноземної валюти та золота, держава може згладжувати вплив таких шоків на свою економіку та забезпечувати стабільність.

Окрім того економічна безпека має великий перелік потенційних загроз, які потрібно враховувати при управлінні ЗВР: зростання негативного сальдо зовнішньої торгівлі держави, низька активність вітчизняних та іноземних інвесторів, поганий інвестиційний клімат, скорочення приросту ВВП,

уповільнення зростання окремих секторів економіки, скорочення золотовалютних резервів країни, залежність національної економіки від зовнішніх ринків.

Міжнародні резерви держав варто також розглядати як страховий запас, який захищає національну економіку від різних ризиків макроекономічного рівня. Структура та обсяг ЗВР окремої держави не є сталим значенням і змінюється залежно від її економічного стану, економічної та фінансової політики, співпраці з міжнародними фінансовими організаціями тощо.

Частина наукових досліджень [1,2,4], присвячених управлінню золотовалютними резервами пропонують відповідні кількісні показники на які слід орієнтуватися при їх формуванні, крім того є показники на які орієнтуються різноманітні міжнародні організації, однак питання щодо оптимального рівня ЗВР є доволі дискусійним.

Так, на думку Д.А. Дяковського занижений обсяг резервів погіршує платоспроможність держави на світовому ринку, послаблює її політичний авторитет, обмежує регулятивні можливості в монетарній сфері тощо. І навпаки, їх завищений обсяг може спровокувати хибні думки щодо економічного благополуччя держави, що у свою чергу призведе до зростання грошової маси в обігу, породжуючи високий рівень інфляції, або ж буде означати замороження частини національного багатства держави [3].

Також існує багато додаткових факторів, що мають вплив на формування золотовалютних резервів та ускладнює розробку універсального методу їх оптимізації, який зможуть застосовувати у діяльності органи управління ЗВР за будь-яких умов та за якого будуть відсутні негативні наслідки для національних економік.

Сучасні золотовалютні резерви складаються з п'яти основних складових: 1) золотий запас (монетарне золото) — це золото, що використовується в якості фінансового активу у вигляді злитків або золотих монет. Для цього золото продають на міжнародних ринках за вільно конвертовану валюту; 2) вільно конвертована валюта. Як правило, вона знаходиться або у безготівковій формі й

зберігається на кореспондентських рахунках і депозитах у міжнародних банках, або у готівковій формі. У такому випадку дана валюта обліковується у НБУ; 3) резервна позиція в МВФ. Визначається як різниця між квотою (членський внесок країни) й авуарами МВФ у національній валюті держави та грошовими авуарами МВФ, які держава отримує в якості кредитів МВФ, а також тієї суми, яка вже була надана в кредит фонду раніше; 4) спеціальні права запозичення (СПЗ). Це резервний актив та платіжний засіб, створений МВФ; 5) цінні папери (крім акцій), що номіновані в іноземній валюті, та якими володіє держава. Ними можуть бути казначейські векселі та облигації урядів - як найменш ризикові інструменти фондового ринку.

У табл.1 та табл.2 наведено динаміку обсягу та структури ЗВР Україні у розрізі валют та інструментів за період з 01.01.2020 до 01.08.2023 років.

Таблиця 1. Структура ЗВР України у розрізі інструментів за даними НБУ (млрд дол. США в еквіваленті)

Назва інструменту	01.01.2020		01.01.2021		01.01.2022		01.01.2023		01.08.2023	
	розмір	частка, %	розмір	частка, %	розмір	частка, %	розмір	частка, %	розмір	частка, %
Цінні папери	21,314	84,2	23,754	81,5	23,614	76,3	19,002	66,7	22,669	54,3
Монетарне золото	1,218	4,8	1,5838	5,4	1,5577	5,0	1,5652	5,5	1,6951	4,1
Готівка, кор. рахунки, депозити	2,768	10,9	3,7942	13,0	5,7685	18,6	7,9270	27,8	17,354	41,6
Всього	25,30	100	29,133	100	30,941	100	28,494	100	41,719	100

Джерело: сформовано автором на основі [6]

За даними НБУ на 01.08.23, що стосується інструментів, найбільше резервів розміщено у цінних паперах, готівці, коштах на рахунках і депозитах, при цьому спостерігається тенденція до поступового скорочення частки цінних паперів з 84% на початку 2020 року до 54% за даними на 01.08.2023 року. Щодо частки готівки, коштів на рахунках і депозитів є зворотна тенденція, а саме її зростання з майже 11% до 41,6% за аналогічний період. Частка золота

становить близько 4-5%. Таким чином, робимо висновок про зміну політики НБУ щодо формування ЗВР і її переорієнтації на збільшення ліквідності міжнародних резервів. На нашу думку це може означати перехід до більш збалансованої структури ЗВР, та відхід від орієнтації на отримання максимального додаткового прибутку. Крім того у НБУ зростають можливості оперативніше здійснювати корегування валютного курсу національної валюти та інших розрахункових операцій.

Що стосується цінних паперів, то більше 95% ЗВР у цінних паперах станом на 01.08.2023 р. розміщено у активах з рейтингом AAA, тобто з практично мінімальним ризиком не погашення і є високонадійними активами. Проте, існує теоретична можливість зміни попиту на певні фінансові інструменти та активи у майбутньому і у підсумку вірогідність отримати негативні результати. Нажаль більш детальної інформації стосовно інструментів і установ у яких розміщуються ЗВР не оприлюднюються НБУ, що ускладнює аналіз.

**Таблиця 2. Структура ЗВР України у розрізі валют за даними НБУ
(млрд дол. США в еквіваленті)**

Назва валюти	01.01.2020		01.01.2021		01.01.2022		01.01.2023		01.08.2023	
	розмір	частка, %	розмір	частка, %	розмір	частка, %	розмір	частка, %	розмір	частка, %
USD	19,408	76,7	22,486	77,2	24,807	80,2	23,816	83,6	36,114	86,6
EUR	2,6756	10,6	2,5094	8,6	2,1945	7,1	1,7904	6,3	2,8170	6,8
GBP	0,5793	2,3	0,5539	1,9	0,4726	1,5	0,3519	1,2	0,3016	0,7
JPY	0,5923	2,3	1,2225	4,2	1,2189	3,9	0,3620	1,3	0,2904	0,7
CNY	0,7932	3,1	0,7384	2,5	0,6533	2,1	0,5746	2,0	0,4660	1,1
Золото	1,2187	4,8	1,5838	5,4	1,5577	5,0	1,5652	5,5	1,6951	4,1
Інші	0,0338	0,1	0,0378	0,1	0,0357	0,1	0,0332	0,1	0,0339	0,1
Всього	25,302	100	29,133	100	30,941	100	28,494	100	41,719	100

Джерело: сформовано автором на основі [6]

Найбільшу частку ЗВР, станом на 21.08.2023 р., близько 87% номіновано у доларах США, це і цінні папери, готівкові та безготівкові кошти на рахунках та депозити. За період з 01.01.2020 до теперішнього часу слід звернути увагу на зростання частки долару США майже на 10% та поступове скорочення

частки резервів номінованих в інших валютах. Інші валюти мають незначну або значно меншу частку, порівняно з долларом США. На наш погляд, стосовно валюти резервів, структура є недостатньо диверсифікованою. Хоча номінально ресурси розміщені у більше ніж 5 різних валютах, проте часта лише однієї має домінуюче значення, тобто присутній ризик пов'язаний із можливої зміною курсу долару США по відношенню до інших вільно конвертованих валют. Відповідно можливі фінансові втрати (у разі здешевлення долару стосовно інших валют) через зосередження ЗВР більшою частиною в одній валюті.

Дослідники відзначають, що до складу ЗВР доцільно включати різні активи, що дозволить знизити ризики знецінення [4]. Відповідно при формуванні ЗВР необхідно визначити оптимальні з точки зору ризику та доходності набір інструментів, ринків на яких вони обертаються та валюти у яких вони номіновані. Розв'язання такої задачі потребує вдосконалення методичних підходів до управління ЗВР що використовуються НБУ та розвиток існуючої системи, зокрема і законодавчої бази, оскільки на сьогодні не існує чіткого прописаного механізму щодо управління резервами.

Висновки. Як один з варіантів, на наш погляд, доцільно при визначенні структури ЗВР, оскільки вони формуються з різних інструментів та в різних валютах, застосовувати механізм диверсифікації фінансових ризиків [5]. Тобто обирати інструменти та валюту ЗВР виходячи з того, що при визначенні типу інструментів слід розглядати активи які не мають між собою тісного взаємозв'язку, при цьому кореляція ризику між якими повинна бути в межах $-0,3 \geq \rho \leq 0,3$.

Визначення питомої ваги кожного окремого інструменту у загальному обсязі ресурсів, які спрямовані на формування ЗВР, визначається використанням економіко-математичних моделей, що в якості цільової функції використовують загальний рівень ризику. Відповідно кращим буде такий набір інструментів при якому загальний ризик буде мінімальним.

На сьогодні розроблено достатньо різноманітних методів моделювання за допомогою яких можна визначити найбільш ефективну структуру як

інвестиційного (портфеля цінних паперів) так і депозитного портфелю активів як у розрізі валют так строків.

Література

1. Береславська О. І. Золотовалютні резерви України: джерела поповнення та ефективність управління. *Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка*. 2014. Вип. 27. С. 62-68. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2014_27_13 (дата звернення: 10.08.2023)
2. Демченко М. Ю. Міжнародні золотовалютні резерви в контексті фінансової стабільності країни. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2015. № 4. С. 286-292. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/prpeu_2015_4_40 (дата звернення: 11.08.2023)
3. Дяковський Д. А. Сутність і сучасні тенденції формування та використання золотовалютних резервів України. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2020. Т. 5, Вип. 1. С. 48-54. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/b2cdc1d1-af57-4aеc-b447-c64d934c3569> (дата звернення: 11.08.2023)
4. Стеценко Н.А., Безвух С.В. Сучасні аспекти управління золотовалютними резервами. *Вісник хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2017. № 5 . С.254-260/ URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe (дата звернення: 10.08.2023)
5. Дереза В.М. Механізм диверсифікації фінансових ризиків та його оцінка . *Інфраструктура ринку* . 2021. Вип. 56. С.120-124. URL: <http://market-infr.od.ua/uk/56-2021> (дата звернення: 10.08.2023)
6. Міжнародні резерви: Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo> (дата звернення: 10.08.2023).

References

1. Bereslavska, O.I.(2014), “Foreing exchange reserves of Ukraine:sources of replenishment and management efficiency”, *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiia". Serii : Ekonomika*, [Online],vol. 27, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2014_27_13 (Accessed 10 Aug 2023)
2. Demchenko, M.Ye.(2015), “International gold and foreign exchange reserves in the context of financial stability of countries”, *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia*, vol. 4, pp. 286-292, [Online], available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ppou_2015_4_40 (Accessed 11 Aug 2023)
3. Diakovskiyi, D.A.(2020), “The essence and current tendencies of formation and use of foreign exchange reserves in Ukraine”, *Naukovi zapysky NaUKMA. Ekonomichni nauky*, vol. 5, pp. 48-54, [Online], available at: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/b2cdc1d1-af57-4aec-b447-c64d934c3569> (Accessed 11 Aug 2023)
4. Stecenko, N.A. and Bezvuh, S.V. (2017), “Current aspects of managing foreign exchange reserves”, *Visnyk khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu. Ekonomichni nauky*, vol. 5, pp.254-260, [Online], available at: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe (Accessed 10 Aug 2023)
5. Dereza, V.M.(2021), “The mechanism of diversification of financial risks and their assessment”, *Infrastruktura rynku*, vol. 56. C.120-124, [Online], available at: <http://market-infr.od.ua/uk/56-2021/22.pdf> (Accessed 10 Aug 2023)
6. National Bank of Ukraine (2023), “International reserves”,vailable at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo> (Accessed 10 Aug 2023)

Стаття надійшла до редакції 15.08.2023 р.