

аспірант кафедри банківської справи
Київський Національний Економічний Університет
імені Вадима Гетьмана
м. Київ

ЧИННИКИ СТРУКТУРИ ОФІЦІЙНИХ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ

У статті визначено чинники структури та класи активів, з яких формуються золотовалютні резерви країни. Аналіз класів активів у розрізі різних валют дає змогу зрозуміти, які ризики та яку дохідність має той чи інший фінансовий інструмент золотовалютних резервів.

Ключові слова: золотовалютний резерв, класи активів, фінансові інструменти, ризик, дохідність, центральний банк, цінні папери, депозити.

The article defines the structure factors and asset classes, including emerging foreign reserves. The analysis of assets classes related to various currencies enables to understanding of what risks and what yield belong to various financial instruments of the gold exchange reserves.

Keywords: gold exchange reserve; assets classes, financial instruments, risk, yield; central bank; securities; deposits.

Постановка проблеми. Загальний обсяг коштів, які знаходяться в складі світових резервів, на кінець грудня 2013 р. становив 11,9 трлн доларів США. В умовах стрімких змін обсягів золотовалютних резервів в управлінні золотовалютними резервами актуальним є питання їх диверсифікації серед

різних фінансових інструментів. Центральні банки все активніше інвестують кошти в більш ризиковані активи. Саме тому постає проблема вибору структури класів активів у процесі управління золотовалютним резервом.

Аналіз останніх публікацій. Вивченню теоретичних та методологічних засад, розробці практичних аспектів управління золотовалютними резервами, в тому числі і формування їх оптимальної структури, присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Алібера Р., Блекмена К., Вільямсона Д., Кларка Р., Доунза П., Дулі М., Грінспена А., Келлі М., Кійотаки Н., Матсуями К., Мюррея Д., Пебро М., Пітерман С., Сінкі Д., Сміт В., Френкеля Д., Хілі Д. та ін. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях Боринця С.Я., Гальчинського А.С., Журавки Ф.О., Костіної Н.І., Лупіна О.Б., Савлука М.І., Стельмаха В.С., Ющенко В.А. та ін. Роботи зазначених авторів сприяли розширенню уявлень про золотовалютні резерви, а також методи та підходи до управління ними, проте в існуючих дослідженнях, на наш погляд, залишається не висвітленим досить широке коло питань пов'язаних з побудовою ефективного механізму управління золотовалютними резервами. Це викликає потребу в додатковому дослідженні.

Ціллю дослідження є вивчення різних класів активів, які можуть бути використані в процесі реалізації фінансового механізму формування золотовалютного резерву з урахуванням особливості діяльності центральних банків.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Узагальнена статистика валютних резервів по всьому світу не є секретом, але публікується вкрай рідко. Основні джерела такої статистичної інформації - Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Банк міжнародних розрахунків (БМР). Останні опубліковані дані - на кінець першого кварталу 2014 року. Загальний обсяг валютних резервів всіх країн-членів МВФ на цей момент становив 1186000000000 дол.США.[7] Це приблизно дорівнює 70% валового внутрішнього продукту США за 2013 рік. За оцінками МВФ, світовий валовий внутрішній продукт (розрахований на основі паритетів купівельної

спроможності валют) в 2013 році склав 74 трлн. дол. Виходить, що валютні резерви всіх країн світу склали 16% світового ВВП.

Таблиця 1.

Міжнародні валютні резерви (МВР) світу (кінець першого кварталу 2014) [7]

	Трлн. дол.	%
Всього	11,86	100
Економічно розвинені країни	3,87	32,6
Країни периферії світового капіталізму (ПМК)	7,99	67,4

Фінансовий механізм формування золотовалютного резерву передбачає визначення структури інвестиційних інструментів, з яких буде формуватися золотовалютний резерв. На початковому етапі реалізації цього механізму центральні банки обирали найпростіші фінансові інструменти. Проте, починаючи з 1970 р., фінансові інститути все активніше почали формувати резерви в більш дохідних фінансових інструментах. Зазначимо, що при виборі класів активів золотовалютні резерви залишалися ліквідними та захищеними від кредитного ризику [1].

Враховуючи той факт, що отримання прибутку не є самоціллю операцій із золотовалютним резервом, більшість центральних банків обирають консервативну інвестиційну стратегію. Однак за умов подальшого збільшення обсягів резервів все частіше на перше місце виходить питання формування золотовалютних резервів у вигляді більш дохідних фінансових інструментів.

Порядок інвестиційного процесу в центральних банках складається з трьох основних етапів [3]:

I. визначення основних цілей інвестування:

- запланований рівень дохідності;
- ступінь прийняття ризику;
- співвідношення ризик/дохідність;

II. аналіз основних умов та обмежень здійснення інвестиційної діяльності:

- інвестиційний горизонт;

забезпечення ліквідності;
законодавчі та регулюючі обмеження;
податки;
створення необхідних резервів;

III. розробка інвестиційної політики, що базується на найкращому поєднанні цілей та обмежень, з урахуванням потреб:

дохідності;
диверсифікації;
ліквідності;
необхідності дотримання визначеного рівня ризику.

Виходячи з цього, важливе місце займає професійна оцінка дохідності і ризикованості резервів центрального банку як в цілому, так і за різними класами активів. Вибір того чи іншого класу активів, в якому формуватимуться золотовалютний резерв, обумовлюється характеристиками, який (які або що) має безпосередній фінансовий інструмент.

Інвестиційна структура центральних банків включає в себе ряд класів активів, до яких належать:

- а) інструменти грошового ринку (залишки на коррахунках та депозити);
- б) фінансові інструменти з фіксованим рівнем доходу.

Якщо операції на грошовому ринку є досить простими з точки зору оцінки обмежень, визначених вище, то фінансові інструменти з фіксованим доходом мають більш складну структуру. Інструменти, які використовуються для формування золотовалютних резервів, можна поділити на п'ять груп:

державні цінні папери (government-issued securities);
корпоративні цінні папери (corporate-issued securities);
захищені від інфляції цінні папери (inflation-protected securities);
іпотечні цінні папери (mortgage-backed securities);
цінні папери, що забезпечені активами (asset-backed securities).

Кожен з вищезазначених класів активів має різні процентний та кредитний ризику, крім того, вони мають різну кореляцію. В результаті

поєднання різних класів активів можна значно покращити співвідношення ризик-дохідність за портфелем в цілому, що і є основною проблемою при визначенні інвестиційної структури золотовалютного резерву [4].

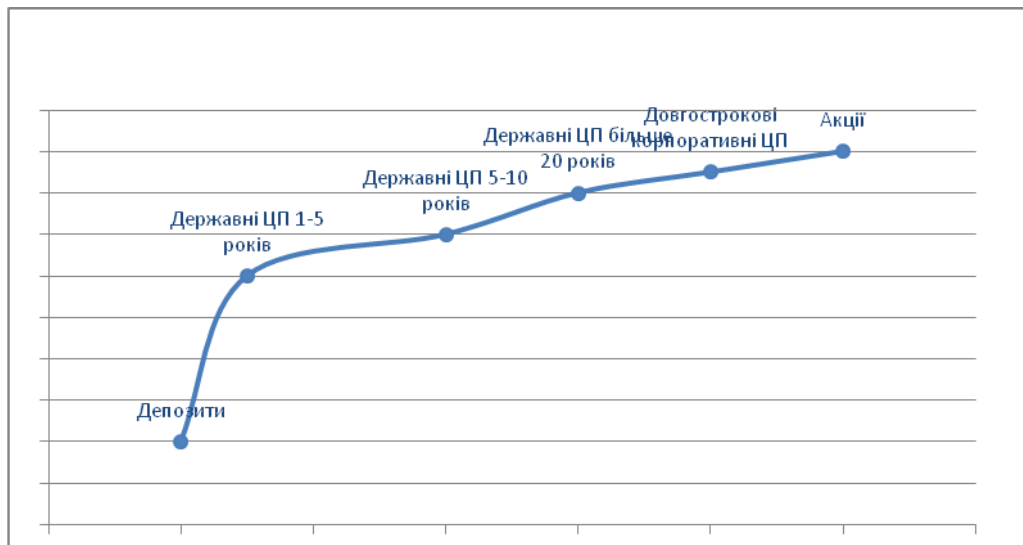


Рисунок 1 Залежність дохідності від ризику для різних класів активів

Широке коло чинників, що визначають необхідність формування резервів та впливають на обсяги цих резервів, наприклад, місце країни в світовому зовнішньоторговельному обороті, політика валютного курсу, яка проводиться усередині країни, практично унеможлиблює вироблення універсального правила їх оптимізації, придатного для будь-якої країни і в будь-яких умовах. З метою оптимізувати структуру валютних резервів, Національний банк України може її диверсифікувати та зберігати декількома способами, а саме:

- готівкові кошти на поточних та кореспондентських рахунках в надійних іноземних банках;
- ринкові ліквідні фінансові інструменти;
- вимоги НБУ до нерезидентів у вигляді короткострокових депозитів.

Україна зберігає значну частку своїх резервних активів у цінних паперах, і перш за все в боргових зобов'язаннях нерезидентів. Це зумовлено тим, що строкові депозити в іноземних банках знижують рівень ліквідності резервів та підвищують ризики.

Характерною особливістю формування структури золотовалютних резервів залишається прагнення мінімізації обсягів її готівкової частини. Це має об'єктивну причину, оскільки такі активи забезпечують державу надходженням певних доходів. Метою їх наявності є забезпечення поточних потреб у готівкових коштах на внутрішньому ринку. Саме ця частина резервів першою використовується для стабілізації ситуації на валютному ринку.

Найбільш складним у процесі формування структури золотовалютних резервів є вибір резервних валют. Ключовими чинниками в цьому процесі є страхування резервів від знецінення та одержання додаткових доходів і збільшення їх обсягів. Саме тому міжнародні резерви найчастіше тримають у кількох найбільш сталих валютах. У сучасній структурі золотовалютних резервів України переважає долар США (його обсяги поступово зменшуються), євро, англійський фунт та швейцарський франк. У майбутньому очікується вдосконалення валютних резервів шляхом зменшення частки долару та, залежно від структури міжнародної торгівлі, збільшення частки китайської та японської валют.

Характерною особливістю зміни обсягів золотовалютних резервів України є її залежність від траншів стабілізаційного кредиту, отриманих від МВФ. Хоча отримані кошти надовго не залишаються в структурі резервів, вони обумовлюють «стрибки» обсягів резервів у момент їх отримання [5,6].

В Україні серед фінансових інструментів золотовалютного резерву використовуються середньо та короткострокові інструменти ринку цінних паперів із фіксованими доходами та депозити. Національний банк України має розглядати можливість формування валютних резервів в інших фінансових інструментах, для цього аналізуючи співвідношення ризик/дохідність для класів активів, які використовуються у світовій практиці при формуванні інвестиційної структури золотовалютних резервів. Найбільш глобальний перехід від депозитів до цінних паперів спостерігався серед промислово розвинених країн протягом 80-90-х років ХХст. Країни, що розвиваються, більш активно використовують депозити порівняно з промислово розвиненими

країнами. Незважаючи на це, державні цінні папери залишаються найбільшим фінансовим інструментом у структурі світових золотовалютних резервів [2].

РЕЗЮМЕ

Таким чином, Національний банк України має приділяти достатню увагу поступовому розширенню фінансового інструментарію операцій із золотовалютним резервом з метою досягнення певних рівнів доходності та ризику, що дасть змогу принаймні зберегти національне багатство країни.

SUMMARY

Thus, the National Bank of Ukraine has paid sufficient attention to the gradual expansion of financial instrument transactions with foreign reserves in order to achieve certain levels of return and risk, which will allow not only to maintain but also increase national wealth.

Література:

1. Гурова В.О., Сидоренко К.Ю. – Актуальні проблеми формування необхідного обсягу та структури золотовалютних резервів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2011_1/NV-2011-V1_52.pdf.
2. Коваленко В.В., Сілантьєв М.С. – Обґрунтування достатнього рівня золотовалютних джерел держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://lib.uabs.edu.ua/library/Zbirnik/765_2008.pdf.
3. Лупін О. Б. Нові фінансові інструменти в управлінні золотовалютними резервами НБУ / Лупін О. Б. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Т. 9. – Суми : Мрія-1 ЛТД : УАБС, 2004. – С. 87-96.
4. Лясковець Г.М., Жукова Д.В. – Проблема формування оптимальної структури золотовалютних резервів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/vdu/Ekon/2010_1/vdu1-2010/095.pdf.

5. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс].
– Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=72631.
6. Золотовалютні резерви Національного банку України // Бюлетень Національного банку України. - 2014. - №09. - С.79
7. Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity - Reporting Countries [Електронний ресурс]: Режим доступу: <Http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm>