

ТЕНДЕНЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ В УКРАЇНІ

TRENDS IN FOREIGN CURRENCY REGULATION BY INTERNATIONAL RESERVES IN UKRAINE

УДК 336.7

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastuct49-47>**Куряча Н.В.**к.е.н., доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Дніпровський національний університет
імені Олеся Гончара**Маєр В.Д.**студентка
Дніпровський національний університет
імені Олеся Гончара**Kuryacha Natalia**Dnipro National University
named after Oles Honchar**Maier Viktoriyaa**Dnipro National University
named after Oles Honchar

У статті розглядаються тенденції валютного регулювання міжнародних резервів, їхня структура та динаміка за інструментами. У зв'язку з економічною ситуацією в Україні великого значення набуває зростання ролі центрального банку як регулятора валютних відносин, головним завданням якого виступає управління золотовалютними резервами. Міжнародні резерви відіграють важливу роль у страхових резервах, оскільки вони здатні зменшити ризики національної валюти, а також сприяти ефективному розвитку країни. Таким чином, постає питання формування оптимальних розмірів та ефективного управління міжнародними резервами країни. У результаті проведених досліджень визначено вплив макроекономічних показників на розмір міжнародних резервів за допомогою регресійного аналізу, розглянуто зміну складників у структурі золотовалютних резервів залежно від стану економіки України.

Ключові слова: валютне регулювання, міжнародні резерви, цінні папери, монетарне золото, готівка, депозити, макроекономічні показники.

В статье рассматриваются тенденции валютного регулирования международ-

ных резервов, их структура и динамика по инструментам. В связи с экономической ситуацией в Украине большое значение приобретает рост роли центрального банка как регулятора валютных отношений, главной задачей которого выступает управление золотовалютными резервами. Международные резервы играют важную роль в страховых резервах, так как способны снижать риски национальных экономик, обеспечить финансовую безопасность государства и стабильность национальной денежной единицы, а также способствовать эффективному развитию страны. Таким образом, возникает вопрос формирования оптимальных размеров и эффективного управления международными резервами страны. В результате проведенных исследований установлено влияние макроекономических показателей на размер международных резервов с помощью регрессионного анализа, рассмотрены изменения составляющих в структуре золотовалютных резервов в зависимости от состояния экономики Украины.

Ключевые слова: валютное регулирование, международные резервы, ценные бумаги, монетарное золото, наличные деньги, депозиты, макроекономические показатели.

In a developed market economy, the central bank's main currency policy instruments are economic instruments, the possibility of efficient use of which largely depends on the effectiveness of the management of gold and currency reserves. International reserves are external assets that are freely available to the monetary regulation bodies and controlled by them in order to meet the need to finance the balance of payments, conduct interventions on foreign exchange markets to influence the foreign exchange rate, etc. At present, international reserves consist of 5 elements: monetary gold, securities, reserve position in the IMF and other reserve assets (loans to non-bank institutions to non-residents, derivative financial instruments, etc.), reserves in foreign currency (convertible currencies). In Ukraine, the minimum allowable amount of international reserves is determined by the central bank of the country in a special document, which is approved by the Verkhovna Rada of Ukraine annually. The article discusses the trends of currency regulation on international reserves, their structure and dynamics by instruments. Due to the economic situation in Ukraine, the role of the central bank as the regulator of foreign exchange relations, the main task of which is the management of gold and currency reserves, is of great importance. International reserves play an important role in insurance reserves, as they are able to reduce the risks of national economies, ensure the financial security of the state and the stability of the national currency, as well as promote the effective development of the country. Effective management of international reserves involves determining the optimal amount of reserves and maintaining them at the proper level to ensure the financial security of the state. Thus, the question arises the formation of optimal sizes and effective management of the country's international reserves. As a result of the researches, the impact of macroeconomic indicators on the size of international reserves by means of regression analysis is determined, the change of components in the structure of gold and currency reserves depending on the state of the Economy of Ukraine is considered.

Key words: currency regulation, international reserves, securities, monetary gold, cash, deposits, macroeconomic indicators.

Постановка проблеми. У сучасних умовах вирішального значення набувають зовнішньоекономічні відносини країн із перехідною економікою, які безпосередньо залежать від ефективності функціонування механізму валютного регулювання, темпів економічного зростання країни тощо. Одним із важливих чинників поліпшення економічної ситуації в Україні є оптимізація механізму валютного регулювання.

Валютне регулювання в Україні є недосконалим, що проявляється у стрімкому знеціненні гривні, недостатньому обсязі внутрішнього валютного ринку та пропозиції безготівкової іноземної валюти, широкому застосуванню валютних обме-

жень, істотному витоку іноземної валюти за межі України, а також значному рівні доларизації національної економіки.

Підтримання стабільності валютного курсу забезпечується шляхом державного регулювання валютного ринку країни, яке є елементом системи управління зовнішньоекономічними відносинами суб'єктів господарювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Є.Ю. Власенко, Г.В. Веріга, Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник, Я.М. Столярчук зазначають, що валютне регулювання виступає комплексом, системою різних заходів, насамперед законодавчих та економічних, а також адміністративних та орга-

нізаційних, спрямованих на проведення валютних операцій з метою забезпечення стабілізаційного економічного розвитку.

Однак Є.Ю. Власенко визначає, що об'єктом валютного регулювання насамперед є валютний курс, а також золотовалютні резерви, експорт і імпорт, платіжний баланс, державний борг, доларизація економіки, міжнародні розрахунки тощо [3].

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення ролі золотовалютних резервів, механізму управління ними, а також виявлення особливостей та факторів впливу на міжнародні резерви в Україні. Наявність належного розміру складників золотовалютних резервів є важливою умовою підтримки міжнародної валютної ліквідності держави, тобто здатності країни забезпечувати вчасне покриття зовнішніх зобов'язань.

Виклад основного матеріалу дослідження. Україна в управлінні міжнародними резервами керується досвідом провідних європейських країн і використовує модель, де Національний банк є власником і розпорядником коштів [1]. Розміщення міжнародних резервів має важливе значення для страхування їх від знецінення й отримання додаткових доходів і збільшення обсягів. Ефективне управління міжнародними резервами передбачає визначення оптимального обсягу резервів та підтримку їх на належному рівні для забезпечення фінансової безпеки держави.

За 2016 рік міжнародні резерви зросли на 2,2 млрд дол., або на 17%, і станом на 1 січня 2017 року становили 15,539 млрд дол. США. Зростання резервів забезпечило надходження на користь уряду, що отримано з двох джерел – від розміщення ОВДП на суму 550,4 млн доларів, а також 55,1 млн євро від Європейської комісії. У результаті кошти з резервів було спрямовано на обслуговування та погашення державного боргу в іноземній валюті.

Крім того, наприкінці 2016 року посилилася волатильність на міжбанківському валютному ринку, що сприяло надходженню валютної виручки від експорту зернових та соняшникової олії.

Міжнародні резерви України за підсумком 2017 року становили 18 808,45 млн дол. США (в еквіваленті) за попередніми даними, тобто зросли на 21%, завдяки надходженню фінансування від Міжнародного валютного фонду на рівні близько 1 млрд дол. США, а також проведенню валютних інтервенцій. Зміна рівня міжнародних резервів протягом грудня була спричинена надходженнями на користь уряду у сумі 588,8 млн дол. (з них 586,4 млн дол. – від розміщення державних облігацій), а також виплатами за зовнішнім боргом (рис. 1) [4; 6].

Станом на 01.01.2019 р. обсяг міжнародних резервів України зріс до 20,8 млрд дол. США, що є максимальним значенням за останні роки. Збільшити міжнародні резерви до поточного рівня вдалося насамперед завдяки купівлі НБУ надлишку валюти на міжбанківському ринку та отриманню Україною зовнішнього фінансування.

За весь 2019 рік міжнародні резерви зросли з 20,82 млрд дол. до 25,3 млрд дол., тобто на 4,48 млрд дол., що свідчить про сприятливу ситуацію на валютному ринку, зокрема про великі надходження від експорту рекордного врожаю, а також підвищення попиту іноземців на гривневі облігації внутрішньої державної позики.

Міжнародні резерви України у червні 2020 року збільшилися на понад 3 млрд дол. – до 28,515 млрд дол. США (в еквіваленті), що визначається такими чинниками, як:

- 1) операції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку;
- 2) надходження міжнародного фінансування та операції уряду з управління державним боргом;



Рис. 1. Динаміка міжнародних резервів за 2015 – III квартал 2020 рр.

Структура та динаміка міжнародних резервів у розрізі інструментів за 2015 – III квартал 2020 рр. [6]

	Цінні папери, млрд дол.	Монетарне золото, млрд дол.	Готівка, кор. розрахунки, депозити, млрд дол.	Усього, млрд дол.
2015 р.	7,145	0,932	5,223	13,30
	53,7 %	7 %	39,30 %	100 %
2016 р.	10,121	0,942	4,476	15,539
	65,1 %	6,1 %	28,80 %	100 %
Тр, %	141,65 %	101,07 %	85,70 %	116,83 %
Відн. відхил., + -	2,976	0,01	- 0,747	2,239
2017 р.	14,762	1,061	2,986	18,808
	78,50 %	5,6 %	15,9 %	100 %
Тр, %	145,86%	112,63 %	66,71 %	121,04 %
Відн. відхил., + -	4,641	0,119	- 1,49	3,269
2018 р.	15,634	1,002	4,185	20,82
	75,1 %	4,8 %	20,1 %	100 %
Тр, %	105,91 %	94,44 %	140,15 %	110,70 %
Відн. відхил., + -	0,872	- 0,059	1,199	2,012
2019 р.	21,314	1,219	2,769	25,302
	84,2 %	4,8 %	10,9 %	100 %
Тр, %	136,33 %	121,66 %	66,16 %	121,53
Відн. відхил., + -	5,68 %	0,217	- 1,416	4,482
I кв.2020 р.	20,645	1,313	2,965	24,924
	82,8 %	5,3 %	11,96 %	100 %
II кв.2020 р.	21,915	1,430	5,171	28,515
	76,85 %	5,02 %	18,13	100 %
III кв.2020 р.	22,672	1,550	2,304	26,526
	85,47 %	5,84 %	8,69 %	100 %

3) переоцінка фінансових інструментів (унаслідок зміни ринкової вартості та курсів валют). За минулий місяць їхня вартість збільшилася на 154,0 млн дол. США (в еквіваленті). За даними НБУ, поточний обсяг міжнародних резервів покриває 4,8 місяців майбутнього імпорту, що є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій уряду і Національного банку.

З таблиці 1 можемо зробити висновки, що за 2016 рік готівка, корпоративні розрахунки та депозити в розрізі міжнародних резервів мали тенденцію до спаду, зменшилися на 0,747 млрд дол. порівняно з попереднім роком та становили 28,8% від загальної структури. За 2017 рік динаміка до спаду готівки, корпоративних розрахунків та депозитів продовжила тенденцію, що свідчить про низький рівень довіри населення та юридичних утворень до національної фінансової системи, відтік фінансового капіталу з країни та неналежне виявлення та санкціонування підозрілих фінансових операцій тощо.

За підсумками 2018 року монетарне золото мало тенденцію до спаду, зменшилося на 5,56% проти попереднього періоду, тоді як цінні папери, готівка, депозити та корпоративні розрахунки, навпаки, мали тенденцію до збільшення, на 5,91%

та 40,15% відповідно. У 2019 році готівка, депозити та корпоративні розрахунки зменшилися до 2,769 млрд дол. та становили 10,9% у загальній структурі міжнародних резервів [5].

За результатами II кв.арталу 2020 року склад інструментів міжнародних резервів мав тенденцію до зростання, найбільший стрибок зазнали готівка та корпоративні розрахунки, які збільшилися на 74,40% проти попереднього періоду. Але за підсумками III кв.арталу 2020 року ситуація склалася навпаки, тобто характер населення щодо розміщення коштів у фінансові установи залишається нестабільним через зовнішньополітичну ситуацію в Україні.

Цінні папери за підсумками 2019 року становили з найвищим міжнародним рейтингом 84% у загальному обсязі міжнародних резервів України (передусім державні облігації США з рейтингом AAA), близько 11% зберігається у вигляді готівки, депозитів та коштів на кореспондентських рахунках в інших центральних банках, а також першокласних комерційних банках, а решта – це монетарне золото). З досліджень Національного банку України можемо зробити висновок, що така структура резервів цілком відповідає світовій практиці для досягнення трьох ключових принципів, таких як надійність, ліквідність, дохідність.

**Щоквартальні дані основних макроекономічних показників
впливу на міжнародні резерви, млрд дол. США**

	Y	X1	X2	X3	X4
I кв. 15 р.	9,97	8 797	9 944	123 2,3	21,04
II кв. 15 р.	10,264	8 502	8 998	123 9,89	21,61
III кв. 15 р.	12,774	9 028	9 717	124 0,30	22,90
IV кв. 15 р.	13,3	9 093	10 216	117 6,68	25,15
I кв. 16 р.	12,722	7 046	8 970	116 2,83	25,19
II кв. 16 р.	13,982	8 187	8 852	114 0,09	24,79
III кв. 16 р.	15,582	8 522	10 650	115 0,61	25,49
IV кв. 16 р.	15,539	9 805	12 030	112 5,24	27,11
I кв. 17 р.	15,123	9 604	11 113	112 6,71	26,55
II кв. 17 р.	17,971	9 393	11 383	113 8,68	25,91
III кв. 17 р.	18,638	9 713	12 613	116 2,30	26,82
IV кв. 17 р.	18,808	10 991	14 255	115 4,51	28,00
I кв. 18 р.	18,192	10 428	12 521	115 1,46	26,23
II кв. 18 р.	17,979	10 781	13 036	113 7,48	26,75
III кв. 18 р.	16,638	10 328	14 865	114 1,92	28,16
IV кв. 18 р.	20,820	11 804	15 633	114 7,10	27,75
I кв. 19 р.	20,633	11 270	13 544	113 9,56	26,61
II кв. 19 р.	20,639	11 200	14 434	115 5,11	25,08

Завдяки нарощуванню Національним банком міжнародних резервів можна стверджувати, що їх обсяг є достатнім як для здійснення поточних платежів за державним боргом в іноземній валюті, так і для проведення валютних інтервенцій на міжбанківському валютному ринку для підтримки цінової стабільності [2; 5].

Загалом обсяги золотовалютних резервів залежать від таких факторів, як урівноваженість платіжного балансу, стан зовнішньої торгівлі, режим валютних обмежень, характер політики інтервенцій та режим валютних курсів.

Однак не є визначеним, в якому ступені впливають ці фактори на зміну величини золотовалютних резервів. Розглянемо дію зміни основних макроекономічних показників на зміну обсягів міжнародних резервів України. Для цього проведемо регресійний аналіз макроекономічних даних за період з 2015 по 2019 рр. (щоквартальні дані зазначені в таблиці 2) [1].

Отримана модель має такий вигляд:

$$y = 38,73 + 0,0011x_1 + 0,00047x_2 - 0,033x_3 + 0,0063x_4 \quad (1)$$

де y – величина офіційних міжнародних резервів;

x_1 – обсяги експорту країни;

x_2 – обсяги імпорту країни;

x_3 – величина зовнішнього боргу;

x_4 – обмінний курс гривні до дол. США.

Результати оцінювання сили впливу макроекономічних факторів на обсяги міжнародних резервів показали, що найбільш значущими факторами є величина зовнішнього боргу й обмінний курс гривні до долару США. Найменший вплив мають обсяги експорту та імпорту країни (табл. 3). Причому зростання обмінного курсу гривні до долару США приводить до збільшення резервів, зростання інших факторів – до їх зниження. Перевірка моделі на адекватність показала високий ступінь її точності й достовірності (коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,84$).

Висновки з проведеного дослідження. За результатами проведеного аналізу можемо спостерігати тенденцію до зростання міжнародних резервів після кризи в 2014 році, що є позитивним фактором, оскільки дало змогу поступово погашати зовнішній борг України. Нині обсяг міжнародних резервів покриває 4,8 місяця майбутнього

Таблиця 3

**Параметри регресійної моделі оцінки впливу макроекономічних факторів
на зміну обсягів золотовалютних резервів**

	Коеф.ф.	Стандартна похибка	t-стат.	P-Знач.	Ниж. 95%	Верх. 95%
Y-перетину	38,73	35,63	1,087	0,297	-38,23	115,69
Змінна X1	0,0011	0,00085	1,308	0,214	-0,00072	0,0029
Змінна X2	0,00047	0,00061	0,78	0,45	-0,00084	0,00178
Змінна X3	-0,034	0,021	-1,57	0,14	-0,0799	0,013
Змінна X4	0,0063	0,518	0,012	0,991	-1,113	1,125

імпорту, що є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій уряду і Національного банку. У зв'язку з постійною зміною структури золотовалютних резервів та економічною ситуацією в країні загалом населення та фінансові установи не мають достатнього рівня довіри до фінансової системи, що супроводжується відтоком фінансового капіталу.

Отже, в управлінні золотовалютними резервами необхідно приділяти особливу увагу факторам впливу на зниження міжнародних резервів країни, що є особливо важливим у сучасних економічних умовах їх поступового падіння на протязі останніх років. Міжнародні резерви виступають необхідним елементом у розпорядженні фінансових органів для захисту економіки, що потребує постійного аналізу наявних міжнародних резервів в Україні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бодрова Н.Е. Управління золотовалютними резервами в системі валютного регулювання України. *Серія Економічні науки*. Випуск 6. Ч. 4. 2014. URL: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiil_64.exe?&l21=PDF/Nvkhdu_en_2014_6\(4\)_46.pdf](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiil_64.exe?&l21=PDF/Nvkhdu_en_2014_6(4)_46.pdf) (дата звернення: 13.11.2020).
2. Веріга Г.В. Механізми регулювання валютного ринку та аналіз ефективності їх інструментів. *Економічний часопис XXI*. 2015. № 9-10. С. 68–72 (дата звернення: 12.11.2020).
3. Власенко Є.Ю., Брітченко І.Г. Державне регулювання валютного курсу в сучасних економічних умовах *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2012. № 3(37). С. 75–79 (дата звернення: 31.10.2020).
4. Москалюк Н., Чернявська К. Макроекономічне оцінювання публічного сектору в антикризовому управлінні: Валютне регулювання в Україні в умовах інтеграції до ЄС. Київ : ДВНЗ КНЕУ ім. В. Гетьмана, 2019. С. 102–124 (дата звернення: 13.11.2020).
5. Офіційний сайт НБУ: міжнародні резерви. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics?startDate=01.01.2018&endDate=01.10.2020> (дата звернення: 11.11.2020).
6. Про стан золотовалютного резерву Національного банку України та ситуацію на валютному ринку України : Рішення від 05.12.2019 № 49-рд. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr049500-19#Text> (дата звернення: 11.11.2020).

REFERENCES:

1. Bodrova N.E. (2014) Naukovyj visnyk Khersonsjkogho derzhavnogho universytetu [Management of gold and foreign exchange reserves in the system of currency regulation of Ukraine]. *Ekonomichni nauky (electronic journal)*, vol. 6, no. 4, pp. 178–183. Available at: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_06/234.pdf (accessed 13 November 2020).
2. Verigha Gh.V. (2015) Mekhanizmy rehuljuvanja valjutnogho rynku ta analiz efektyvnosti jikh instrumentiv [Mechanisms for regulating the foreign exchange market and analysis of the effectiveness of their instruments]. Proceedings of the *Ekonomichnyj chasopys XXI* (Ukraine, Kyiv, 2015), Kyiv: Institute of Society Transformation, pp. 68–72 (accessed 12 November 2020).
3. Vlasenko Je.Ju., Britchenko I.Gh. (2012) Derzhavne rehuljuvanja valjutnogho kursu v suchasnykh ekonomichnykh umovakh [State regulation of the exchange rate in modern economic conditions]. *Naukovyj visnyk Uzhgorodskogho universytetu. Vydavnytvo «Ghoverla» (electronic journal)*, vol. 3, no. 37, pp. 75–79. Available at: <http://med-gen.ru/docs/differentialdiagnostics.pdf> (accessed 31 October 2020).
4. Moskaljuk N., Chernjavska K. Valjutne rehuljuvanja v Ukraini v umovakh integracii do JeS [Currency regulation in Ukraine in terms of EU integration]. Proceedings of the Makroekonomichne ocinjuvannja publicnogho sektoru v antykrizovomu upravlinni (Ukraine, Kyiv, 2019), Kyiv: KNEU, pp. 102–124 (accessed 13 November 2020).
5. Oficijnyj sajt Nacionalnogho banku Ukrainy (2020) mizhnarodni rezervy [international reserves], Ukraine: Nacionalnyj bank Ukrainy (accessed 11 November 2020).
6. Pro stan zolotovaljutnogho rezervu Nacionalnogho banku Ukrainy ta sytuaciju na valjutnomu rynku Ukrainy (2020) Rishennja NBU vid 05.12.2019 № 49-rd [The decision of the National Bank of Ukraine from 12/05/2019 № 49-rd], Ukraine: Nacionalnyj bank Ukrainy (accessed 11 November 2020).