



А. Т. Ковальчук,
доктор юридичних наук, професор
Київського університету ринкових відносин



А. В. Матиос,
кандидат юридичних наук,
заслужений юрист України

ВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ, РОЗМІЩЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

У статті аналізується міжнародний досвід формування, розміщення і використання національних золотовалютних резервів, доводиться хибність вітчизняної практики управління валютними резервами, визначаються шляхи ефективного використання накопичених золотовалютних резервів з метою послаблення негативних наслідків фінансової кризи для національної економіки.

Ключові слова: валютні резерви, валютно-курсова політика, міжнародні запозичення, фінансово-економічна криза.

А. Т. Ковальчук, А. В. Матиос

ВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ: ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ, РАЗМЕЩЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

В статье анализируется международный опыт формирования, размещения и использования национальных золотовалютных резервов, обосновывается ошибочность отечественной практики управления валютными резервами, определяются пути эффективного использования накопленных золотовалютных резервов с целью ослабления отрицательных последствий финансового кризиса для национальной экономики.

Ключевые слова: валютные резервы, валютно-курсовая политика, международные заимствования, финансово-экономический кризис.

A. T. Kovalchuk, A. V. Matios

CURRENCY RESERVES: PROBLEMS OF FORMING, PLACING AND USING

The international experience of forming, placing and using the national gold and currency reserves is analyzed in the article, the fallaciousness of domestic practice of management the currency reserves is grounded, the ways of the effective use of the accumulated gold and currency reserves with the purpose of weakening of negative consequences of the financial crisis for a national economy are determined.

Key words: the currency reserves, monetary and exchange rate policies, the international loans, financial and economic crisis.

Постановка проблеми. Золотовалютні резерви – це запаси золота й грошові ресурси, номіновані у вільно конвертованій валюті, що є власністю держави (супільства) та призначені для вирішення особливо важливих, проблемних завдань, і насамперед забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти. Зазвичай золотовалютні резерви знаходяться в управлінні (розпорядженні) центрального банку. Однак принципові рішення щодо їх обсягу, розміщення і використання в переважній більшості цивілізованих країн приймає парламент та уряд. Такою є світова практика, і вона цілком себе виправдала. Загрози та виклики фінансової кризи змушують звернути прискіпливу увагу на проблему формування валютних резервів, а також доцільність та умови їх розміщення за межами країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вітчизняні вчені почали досліджувати цю проблему лише наприкінці 1990-х років. Окремі аспекти управління золотовалютними резервами аналізували у своїх наукових

працях такі українські економісти, як Аксьонов Д., Беляєв Д., Боринець С., Гальчинський А., Геєць В., Задорожній Г., Костіна Н., Савлук М.І. та ін.

Мета дослідження: проаналізувати міжнародний досвід формування, розміщення і використання національних золотовалютних резервів, обґрунтувати хибність вітчизняної практики управління валютними резервами, визначити шляхи ефективного використання накопичених золотовалютних резервів з метою послаблення негативних наслідків фінансової кризи для національної економіки.

Основні результати дослідження. Відповідно до чинного законодавства, золотовалютні резерви в Україні мають таку структуру активів [1]: монетарне золото; спеціальні права запозичення; резервна позиція в МВФ; іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші визнані на міжнародному рівні резервні активи за умови забезпе-

чення їх надійності та ліквідності. Зберігачем державного золотого запасу, а також дорожчих металів і каменів, інших коштовностей є Національний банк [2]. Необхідний для країни обсяг валютних резервів прийнято розраховувати виходячи із суми назрілих виплат за зовнішніми позиками та кредитами, а також прогнозованого від'ємного платіжного балансу експортно-імпортних операцій.

В Україні існує безпрецедентна (якщо порівнювати з міжнародною практикою) незалежність і свобода, абсолютна безконтрольність й узаконена безвідповідальність Національного банку та його Правління щодо визначення обсягу, розміщення і використання валютних резервів. Це породжує й відтворює у макроекономічному масштабі негативні наслідки, які порушують фінансову стабільність, а відтак загрожують фінансово-економічній безпеці країни. Наприклад, в Україні лише Правління центрального банку вправі приймати рішення «щодо мінімального розміру золотовалютних резервів Національного банку» [3] і здійснювати «управління золотовалютними резервами» [4]. Цей орган також «регулює імпорт та експорт капіталу» [5].

Подібний узаконений монополізм, як показала практика, украй негативно відбився на фінансовій політиці української держави. Підтвердженням цьому є вельми важка ситуація в банківській системі нашої країни, а також неадекватна реакція керівництва Національного банку України на виклики та загрози динаміці ключових параметрів валютно-курсової політики в умовах глобальної кризи.

У ринково розвинутих країнах (і не тільки) валютні резерви, тобто вільно конвертована валюта, що концентрується державою для законодавчо визначених цілей, зазвичай розміщені в найбільш надійних фінансових (банківських) установах та інвестуються на вигідних для власника (держави) умовах в іноземні фінансові активи. До складу валютних резервів деякі країни включають стабілізаційні фонди, призначенням яких є згладжування волатильності валютного курсу в разі несприятливих змін цінової кон'юнктури і спекулятивних впливів міжнародних гравців. При цьому державний резерв формується та утримується в найбільш високоліквідних активах. Особливо це характерно для газо-нафтоносних країн. Наведемо кілька прикладів [6].

У Венесуелі створено Фонд макроекономічної стабілізації, який формується з урахуванням середньої ціни на нафту за останні п'ять років. Кошти Фонду прирівнюються до золотовалютних ресурсів держави. Рішення про його використання приймає Парламент країни. На їх підставі оперативне управління здійснює центральний банк.

Норвегія формує Державний нафтовий фонд (далі – Фонд), який визначається рівнем цін на нафту і виконує дві базові функції – стабілізаційну та ощадну. Щорічно обсяг відрахувань до Фонду затверджується Парламентом країни. Гроші у Фонд надходять за умови профіциту державного бюджету. Парламентарі приймають рішення щодо використання зарезервованих фінансових ресурсів. Керує поточними активами Фонду центральний банк, а напрями інвестування визначає Міністерство фінансів.

Чилі для стабілізації курсу валюти та доходів бюджету формує Мідний стабілізаційний фонд. Задля цього уряд країни щорічно визначає довгострокову ціну на мідь і обчислює обсяг коштів, що перераховується до Фонду. Його фінансові ресурси прирівнюються до золотовалютних резервів. Уряд Чилі вправі використовувати

кошти Фонду лише у випадку, якщо ціна міді падає нижче базової вартості, а також для покриття зовнішнього боргу і субсидування цін на бензин. Центральний банк країни здійснює оперативне управління резервами Фонду, спираючись на урядові рішення.

Важливо підкреслити, що практично в усіх цивілізованих країнах золотовалютні резерви є власністю держави і суспільства. Жоден центральний банк не може заявляти абсолютні права на повне й безконтрольне управління та розпорядження, а тим паче володіння цим найліквіднішим різновидом національного багатства.

Зростання золотовалютного запасу країни до обсягів, що перевищують оптимальний рівень, ринково розвинуті держави розглядають радше як недолік, ніж як позитивне явище. Керівник ФРС США Алан Грінспен свого часу зазначив: «Надмірно великий валютний резерв є тягарем для національної економіки». Очевидно, виходячи з цього валютний резерв США вже тривалий час становить просто-таки мізерну суму – лише \$40,3 млрд. при ВВП, що дорівнює понад \$14,5 трлн.

У теорії фінансів та фінансового права існує поняття «коефіцієнт Ренді», за яким обсяг валютних резервів має складати не більш як 30% державного бюджету. Найрозвинутіші країни Заходу формують валютні резерви в мінімальних розмірах. Ось цьому конкретне підтвердження: у 2009 р. валютні резерви Європейського центрального банку становлять \$52,3 млрд., Німеччини – \$38,1 млрд., Великої Британії – \$37,1 млрд., Франції – \$21,7 млрд., Італії – \$33,8 млрд. [7].

Виятком є Китай та Японія, золотовалютні резерви яких сьогодні є найбільшими у світі. Однак в Японії вони не перевищують 10% ВВП (близько \$1 трлн.). Валютні резерви Китаю стрімко збільшуються і дорівнюють понад \$1,9 трлн. Китайська економіка стабільно демонструє (навіть в умовах світової фінансової кризи) безпрецедентні темпи зростання [8]. Значне резервування наявних валютних ресурсів є одним із шляхів захисту від «перегріву економіки». Китай формує авангардні золотовалютні резерви й розміщує їх у США, вкладаючи в найбільш високоліквідні активи поки що найпотужнішої держави світу. Таким чином, китайське керівництво формує «могутній фінансовий щит» і вже нині може відчутно впливати на фінансову політику США.

На часі неминучий перехід світу до мультивалютної системи з кількома міжрегіональними (резервними) валютами, що покладе кінець епосі американського долара як світової валюти. Ці тенденції украй важливо враховувати керівництву (насамперед його фінансовому блоку) України й не утримувати свої валютні резерви переважно в доларах США (як сьогодні).

НБУ в останнє десятиліття активно резервувало практично всі валютні надходження України. Як наслідок, станом на серпень 2008 р. вони сягали феноменально великого (якщо мати на увазі вкрай малу величину Державного бюджету) розміру – понад \$37,4 млрд. [9] (за тодішнім курсом – це майже 190 млрд. грн.). Якщо нагадати, що доходи Держбюджету тоді складали лише 169,1 млрд. грн. (а на весь 2008 р. планувалося 228,3 млрд. грн.), то зрозуміло, що Правління Нацбанку, резервуючи на той час 83,3% Держбюджету, вийшло за розумні межі.

Якщо ж узяти до уваги, що річний ВВП у 2010 р. (за урядовим проектом) не перевищуватиме \$144 млрд., то викликає здивування, що за такого мізерного національного доходу, який у десятки разів менший, ніж у пере-

важної більшості європейських держав, ми «омертвляємо» у валютних запасах величезні обсяги іноземної валюти. При цьому часне законодавство дозволяє (знову ж таки – заслуга лобістів) при розрахунку річного доходу Національного банку не зважати на «чисті доходи та збитки», «пов'язані із зміною оцінки активів і пасивів, представлених у вигляді банківського золота та іноземної валюти» [10].

Резервуючи практично всі валютні надходження і не узгоджуючи свої дії ні з Верховною Радою, ні з Урядом, керівництво Національного банку безконтрольно розпоряджається і розміщує за межами держави (фактично забирає в українського суспільства) ще один бюджет.

За даними Нацбанку, від початку світової фінансової кризи в Україні відбулося істотне зменшення валютного резерву: у серпні 2008 р. він становив \$38 млрд., у січні 2009 р. – \$28 млрд., а у квітні – уже \$23,7 млрд. [11]. Таким чином, центральний банк офіційно заявив про скорочення валютних резервів на понад \$14 млрд., хоч при цьому в Україну не надійшло жодного цента.

Через безконтрольне розміщення валютних резервів та некомпетентний юридичний супровід цього вкрай важливого процесу з першими ж проявами світової фінансової кризи щонайменше третина валютних резервів (за даними експертів) виявилася недоступною для української держави. Значна сума українських валютних запасів застрягла на рахунках збанкрутілого банку *Lehman Brothers* та американського банківського ритейлера *Wachovia* (який невдовзі був поглинутий більш сильним конкурентом – *Wells Fargo*). Як показали подальші події, наші валютні вклади за кордоном юридично не були захищені виходячи з інтересів української держави.

Характерно, що угоди стосовно розміщення золото-валютного резерву України склалися за допомогою зарубіжних консультантів і відповідні права українського інвестора були підпорядковані міжнародному законодавству. Отже, внаслідок юридичної «довірливості» керівництва НБУ до іноземних порадників валютні резерви української держави не можуть бути використані в Україні в період найбільшої потреби.

Тим часом керівництво Нацбанку постійно заявляє (посилаючись на пресловуту «перевірку МВФ»), що із золотовалютними резервами держави все гаразд. Тоді незрозуміло, чому ж виникла гостра необхідність у чергових міжнародних запозиченнях? До речі, отримані у 2009 р. від МВФ у вигляді позики близько \$12 млрд. також були спрямовані на поповнення валютних резервів, хоч офіційна статистика НБУ чомусь не зафіксувала адекватного збільшення їх обсягів [12].

Парадокс також полягає в тому, що по позики до МВФ та Світового банку звертається Кабінет Міністрів України під певні політико-економічні поступки, а монополю розпоряджається наданими коштами керівництво НБУ. Принагідно зауважимо, що для надання консультацій відносно того, як «правильно витратити гроші, отримані від МВФ», Уряду України було запропоновано підписати угоду з американською компанією *Blackstone Group*, за послуги якій упродовж року потрібно виплатити понад 300 млн. грн. [13]. Окрім того, МВФ висунув ряд вимог до української держави, які стосувалися значного обмеження соціальних стандартів.

Подібну ситуацію описав у недалекому минулому міністр фінансів і віце-прем'єр Польщі Г. Колодко [14]. Він вважає, що валютні резерви одних країн є легким джерелом великих доходів банків та інвестиційних фондів в

інших країнах. «Не є винятком, – констатує автор, – що той самий банк – буквально той самий – однією рукою бере під своє покровительство резерви якоїсь держави, скажімо – мільярд доларів, сплачуючи з нього відсотки в 3% річних, а іншою – купує його облігації, за які ця держава платить йому 5% в рік. Так він заробляє на цій операції без жодних зусиль щонайменше 20 млн. дол. чистими» [15]. А якщо взяти до уваги, що центральний банк держави (у нашому випадку НБУ) розміщує в зарубіжних банках десятки мільярдів американських доларів валютних резервів, то зрозуміло скільки реально коштує платнику податків подібна політика.

Саме через надмірну незалежність та безконтрольність центральних банків, вважає Гжегож Колодко, ці поважні інститути перетворюють управління валютними резервами в окутану флером таїни церемонію, у той час як уряди цих країн корплять над управлінням бюджетними потоками «при відкритих дверях», тобто під прискількилим і критичним оком демократично обраних парламентів та контрольних-наглядових органів. У такій ситуації «теоретично краще було б не мати бюджетного дефіциту і боргу й тим самим не підставлятися через наявність заборгованості під спекулятивні ігри. Найбільш розумне рішення, – вважає авторитетний фахівець, – зменшити розмір державного боргу з одночасним скороченням надмірних валютних резервів» [16].

Необхідність оптимізації відносин уряду та центрального банку зумовлена потребою їх узгодженої політики і співпраці. Лише на таких засадах можлива інституціональна раціоналізація політики формування, розміщення та використання валютних резервів держави. Однак Закон України «Про Національний банк України», який приймався під лобістським тиском групи народних депутатів і тенденційних вимог МВФ, сьогодні надає керівництву центрального банку безпрецедентні права та привілеї.

Інформація про формування, умови розміщення і фактичне використання валютних резервів української держави є закритою навіть для її найвищих владних органів – Парламенту та Уряду, а також є недоступною для визначеного Конституцією України наглядового органу – Ради Національного банку України. Академік НАН України В. М. Геєць, який свого часу очолював Раду НБУ, змушений був визнати: «Ніхто сьогодні документально не підтвердить нам, чи є ці гроші (валютні резерви. – Прим. А. К., А. М.) насправді та яким чином НБУ може скористатися цими резервами. Рада НБУ не має повноважень для одержання первинних документів і перевірки реальної ситуації» [17].

Натомість фактом є те, що центральний банк регулярно надає Міжнародному валютному фонду інформацію (яка становить державну таємницю) щодо: а) коштів, які розміщені НБУ на закордонних рахунках; б) усіх валютних резервів, незалежно від місця їх розміщення; в) депозитів Уряду України в іноземних банках.

До того ж, розміщуючи валютні резерви держави за кордоном, керівництво Нацбанку погоджується на всі умови сторони, що приймає кошти. Таким чином, відбувається фактичне підпорядкування правовідносин щодо золотовалютних резервів законодавству іноземної держави, що є ознакою та елементом створення передумов для порушення фінансової суверенності України.

Нинішня фінансова криза і хаотичні коливання валютного курсу (співвідношення «гривня – долар») саме сьогодні потребують ефективного використання накопи-

чених золотовалютних резервів з метою послаблення негативних наслідків для національної економіки. Центральний банк держави не виконав свою основну функцію, визначену Конституцією України (ст. 99) щодо забезпечення стабільності грошової одиниці, але керівництво НБУ при цьому не понесло жодної відповідальності. До речі, для неухильного виконання конституційної вимоги стосовно забезпечення стабільності національної валюти стаття 36 закону про НБУ дає досить широкі повноваження: «Для регулювання курсу гривні щодо іноземних валют Національний банк використовує золотовалютний резерв, купує та продає цінні папери, встановлює і змінює ставку рефінансування та застосовує інші інструменти регулювання грошової маси в обігу» [18]. Однак, як засвідчує українська дійсність, ці широкі повноваження Правління НБУ не використало з необхідним ефектом.

Така сама картина склалася і з валютними резервами країни, незважаючи на те, що у цій сфері НБУ покликаний діяти «як уповноважена державна установа» [19]. Відтак логічним є запитання: де ж, урешті-решт, насправді ті надмірні валютні резерви, які були свого часу сконсолідовані (згадаймо піковий злет їх обсягу в серпні минулого року – \$37,34 млрд.) [20]. Держава за всіма правилами захисту національних інтересів та національної безпеки мала б використати принаймні якусь частку цих резервів для виконання прийнятого ВРУ закону про підвищення соціальних стандартів, підготовки Євро-2012 і, зрештою, у боротьбі з таким лиховісним явищем, як пандемія каліфорнійського грипу тощо.

Якщо ж переглянути офіційні дані Нацбанку, то, станом на початок серпня 2009 р., наявні офіційні резерви в іноземній валюті дорівнювали \$26,45 млрд. [20]. Тому позиція керівництва НБУ, м'яко кажучи, не є коректною і зрозумілою, коли цинічно ігнорується воля найвищого законодавчого органу держави – Верховної Ради України. Адже такий розмір валютних запасів для української держави є досить значним – за нинішнім курсом він рівнозначний 217 млрд. грн. Нагадаємо, що проект Державного бюджету на 2010 рік (в урядовому варіанті) передбачає надходження доходів до державної казни в сумі 284,7 млрд. грн. Таким чином, НБУ, утримуючи величезні кошти у валютних резервах, фактично «омертвляє» 76,2% Державного бюджету.

Нині Україна перебуває на межі фінансового банкрутства. Якщо Нацбанк справді розмістив державні валютні резерви раціонально, з гарантіями повернення (за необхідності) на терени України та з відповідним хеджуванням страхових ризиків, то наразі саме час повернути ці кошти, бо українське суспільство гостро потребує фінансових ін'єкцій за рахунок, перш за все і головним чином, зарезервованих фінансових ресурсів держави.

Саме через подібні штучно-надмірні витрати коштів (а цим керівництво центрального банку зловживає від часу прийняття закону про НБУ) Нацбанк досягає суб'єктивної цілі – перерахування якнайменшої суми до Державного бюджету. Принагідно варто нагадати, що завдяки лобістським зусиллям була прийнята стаття 5 у Законі України «Про Національний банк України», яка дозволяє керівництву центрального банку вносити до державної казни кошти лише за умови «*перевищення кошторисних доходів над кошторисними витратами за підсумками року*» (виділено курсивом авторами. – **А. К., А. М.**). При цьому в законі не дається визначення терміно-понять «*кошторисні доходи*» та «*кошторисні витрати*». І це не випадково, позаяк в економічній та фінансо-

во-правовій теорії вживаються чітко визначені поняття «доходи» і «витрати». А додаток до них вислову «*кошторисні*» лише заплує справу й ускладнює можливий контроль за використанням накопичених (у тому числі за рахунок комерційної діяльності НБУ) фінансових ресурсів. У нас є всі підстави вважати, що Національний банк України активно здійснює комерційну діяльність, отримуючи значні прибутки під прикриттям податкового імунітету.

Висновки:

1. Слід невідкладно проаналізувати чинне законодавство щодо формування, розміщення та використання золотовалютних резервів української держави. Неприпустимо, щоб цей різновид власності держави (суспільства), призначений для фінансового забезпечення і вирішення особливо важливих, проблемних завдань, використовувався в безконтрольному режимі керівництвом Національного банку.

2. На часі кардинальні зміни Закону України «Про Національний банк України», який за своїм змістом, закладеними привілеями і свободами суперечить Конституції України. Лише в такому разі з'являться реальні передумови для виходу із критичної фінансово-економічної ситуації, що склалася у країні.

3. Украй назріло вирішення питання щодо налагодження узгодженої взаємодії, чіткого розмежування цілей, функцій і відповідальності Національного банку та Уряду і водночас інституціонального визначення способів координації їх дій Верховною Радою України, що стане підґрунтям для стабілізації розвитку фінансово-економічного сектору країни.

4. Керівництво України, урешті-решт, мусить аналізувати та застосовувати світову практику формування, розміщення і використання валютних резервів. А для цього необхідно прислухатися до порад та рекомендацій професійних, політично незангажованих науковців, зокрема, фахівців із макроекономіки та фінансового права.

Література:

1. Закон України «Про Національний банк України». (Із змінами, внесеними згідно із чинними Законами) // Вісник Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – ст. 47.
2. Там само, ст. 49.
3. Закон України «Про Національний банк України», ст. 15.
4. Там само, ст. 24.
5. Там само, ст. 30.
6. Аксьонов Д. Управління золотовалютними резервами в зарубіжних країнах // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 9. – С. 32.
7. Обзор конъюнктуры мировых финансовых рынков. Глобальные тенденции // Деньги и кредит. – 2009. – № 8. – С. 24.
8. Див.: Китай: Универсальная модель модернизации? Материалы научного семинара // Мировая экономика и международные отношения. – 2009. – № 7. – С. 44–54; № 8. – С. 69–81.
9. Бюлетень Національного банку України. – 2008. – № 11. – С. 83.
10. Закон України «Про Національний банк України», ст. 50.
11. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 6. – С. 67.
12. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 9. – С. 75.
13. Ковальчук А. Т., Матиос А. В. Фінансове право: проблеми розвитку та застосування. – К.: Парламентське видавництво, 2010. – С. 323.
14. Колодко Гжегож В. Мир в движении / Пер. с пол. – М.: Магистр, 2009. – 575 с.
15. Там само, с. 251.
16. Там само, с. 268.
17. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і в час фінансової кризи // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 7.
18. Закон України «Про Національний банк України», ст. 36.
19. Там само, ст. 44.
20. Бюлетень Національного банку України. – 2009. – № 10. – С. 79.