

УДК 339.73:005.72]:339.737:061.1ЄС

**СТРУКТУРА МІЖНАРОДНИХ РЕЗЕРВІВ В КРАЇНАХ  
ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ****Грицишин А. Т.***Львівський національний університет імені Івана Франка*

У статті розглянуто теоретичні основи формування оптимальної структури міжнародних резервів, розмежовано поняття диверсифікації валют та диверсифікації активів, а також названо фактори, що визначають валютну структуру міжнародних резервів. Описано дві моделі, які застосовуються для оцінки оптимальної валютної структури міжнародних резервів. Дано характеристику основних складових структури міжнародних резервів таких як офіційні валютні резерви, резервна позиція в Міжнародному валютному фонді, спеціальні права запозичення (СПЗ), золото та інші резервні активи. Автором проведено дослідження структури міжнародних резервів у 14 країнах Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) протягом 2007-2016 років. У дослідженні країни поділено на три групи: (1) країни ЦСЄ, які є членами ЄС та зони євро; (2) країни ЦСЄ, які є членами ЄС та не є членами зони євро; (3) країни ЦСЄ, які не є членами ЄС та зони євро. В підсумку узагальнено тенденції, які спостерігалися в структурі міжнародних резервів, в кожній групі країн Центральної та Східної Європи протягом досліджуваного періоду часу.

**Ключові слова:** міжнародні резерви, структура міжнародних резервів, офіційні валютні резерви, резервна позиція в МВФ, спеціальні права запозичення (СПЗ), золото

UDC 339.73:005.72]:339.737:061.1ЄС

**INTERNATIONAL RESERVES STRUCTURE IN CENTRAL  
EUROPEAN COUNTRIES****Hrytsyshyn A. T.***National University of Lviv named after Ivan Franko*

The article describes theoretical bases of forming optimal international reserves structure, the terms of currency diversification and assets diversification, factors which determine the currency structure of international reserves. Two models that are used for the estimation of optimal currency structure of international reserves are also described. The article gives a characteristic of such components of international reserves structure as official reserve assets, IMF reserve position, special drawing rights (SDRs), gold and other reserve assets. In a research the author analyzes international reserves structure in 14 countries of Central and Eastern Europe (CEE) during 2007-2016. In the research all countries are divided into three groups: (1) CEE countries which are the EU member-states and members of Euro zone; (2) CEE

countries which are the EU member-states and not members of Euro zone; (3) CEE countries which are members neither of the EU nor of Euro zone. The article includes a generalized conclusion about main tendencies in international reserves structure in each group of CEE countries during analyzed period.

**Keywords:** international reserves, international reserves structure, official foreign exchange reserves, IMF reserve position, special drawing rights (SDRs), gold.

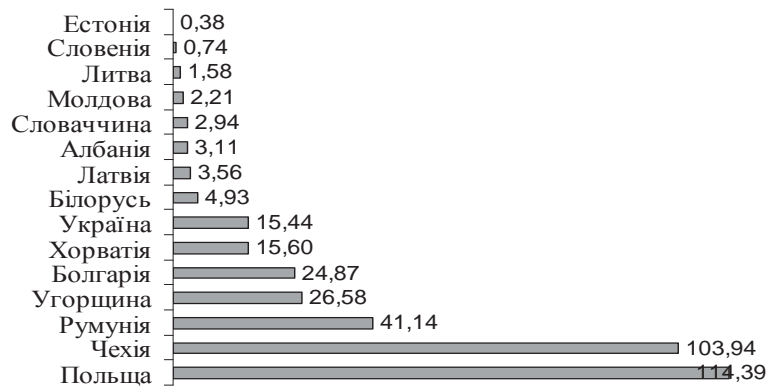
**Актуальність проблеми.** Ефективне управління міжнародними резервами є однією з передумов ефективної валютної політики загалом. Важливість управління міжнародними резервами зумовлена тим, що саме вони можуть забезпечити стійкість країни до шоківих потрясінь. Оскільки ефективне управління міжнародними резервами передбачає не лише нагромадження міжнародних резервів, а і їхню диверсифікацію, то дослідження структури міжнародних резервів є актуальним на даному етапі розвитку світової економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Загалом дослідженням структури міжнародних резервів займалися багато вчених. Серед основних можна виділити праці Г. Марковіца, С. Лісондо, Д. Метісона, М. Дулі, А. Грінспена, Б. Айхенгріна, Дж. А. Френкеля та інших. Такі вітчизняні вчені як Ф. Журавка, О. Лупін, О. Береславська, О. Дзюблюк також займалися вивченням структури міжнародних резервів. Однак, незважаючи на значну кількість публікацій, присвячених дослідженню даної проблеми, вона ще не є повністю вивчена, як у вітчизняній, так і у зарубіжній науці, що обумовлює актуальність та необхідність подальших розвідок у даному напрямку.

**Метою статті** є теоретичний аналіз валютної структури міжнародних резервів, а також дослідження кожного компоненту структури міжнародних резервів для країн Центральної та Східної Європи.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Протягом останніх десятиліть спостерігається значне зростання кількості міжнародних резервів у світі. Не виключенням є і країни Центральної та Східної Європи (ЦСЄ). Так наприклад, загальний обсяг міжнародних резервів у цих країнах збільшився майже удвічі за останні 10 років та практично вдесятеро – за останні 20 років.

На рисунку 1 зображено обсяг міжнародних резервів у країнах ЦСЄ станом на січень 2017 року. Країнами-лідерами по накопиченню резервів є Польща (114,39 млрд дол. США) та Чехія (103,94 млрд дол. США), а країнами з найменшим рівнем резервних запасів – Естонія (0,38 млрд дол. США) та Словенія (0,74 млрд дол. США).



*Рис.1. Обсяг міжнародних резервів у країнах ЦСЄ, млрд. дол. США  
Побудовано автором на основі даних [7]*

Ефективне управління міжнародними резервами передбачає не лише нагромадження міжнародних резервів, а і їхню диверсифікацію. Диверсифікація може відбуватися у двох площинах – диверсифікація валют та диверсифікація активів.

Можна виділити наступні фактори, що визначають валютну структуру міжнародних резервів:

- Валютна структура міжнародних резервів зазвичай відображає режим валютного курсу країни. Якщо у країні немає режиму вільного плавання, то у валютній структурі резервів переважає валюта прив'язки режиму валютного курсу.

- Оскільки міжнародні резерви повинні забезпечувати спроможність країни виплачувати зовнішню заборгованість та оплачувати імпорт, то валютна структура резервів часто прив'язується до структури торгівлі та фінансових потоків.

- Управління ризиком та оптимальний розподіл активів все більше враховуються останнім часом при управлінні міжнародними резервами.

- При управлінні міжнародними резервами певною мірою центральні банки враховують „принцип нейтральності ринку”, якщо він не суперечить їхнім іншим цілям [5].

Саме ці основні принципи підтверджують думку, що зміни у валютній структурі міжнародних резервів відбуваються поступово та дуже повільно.

Існує дві моделі, які можуть застосовуватися для оцінки оптимальної валютної структури міжнародних резервів, незважаючи на те, що вони були розроблені для управління інвестиційними портфелями приватних інвесторів.

Перша була розроблена Г. Марковіцем [9] в 1952 році для визначення оптимального співвідношення активів у портфелі приватного інвестора за умов мінімізації ризику. Пошук оптимальної структури портфеля, на думку Г. Марковіца, складається з двох етапів: побудова ефективної границі портфелів, які мають максимальні показники очікуваної дохідності для кожного можливого рівня ризику; та вибір інвестором підходящого портфеля у відповідності з індивідуальними перевагами щодо ризику інвестицій.

Друга модель – модель операційних витрат – для визначення валютної структури міжнародних резервів була запропонована М. Дулі в 1987 році та розвинена С. Лісондо і Д. Метісоном в 1989 році [3]. Ідея полягала в розмежуванні понять валютного співвідношення валових і чистих резервів (тобто без врахування зобов'язань в іноземній валюті). Вчені довели, що валютне співвідношення чистих резервів є функцією дохідності та ризику. В свою чергу структура валютних резервів залежить від діючого в країні режиму валютного курсу, а також від валютного співвідношення зовнішньої торгівлі та міжнародних зобов'язань. Запропонована ними функція корисності знаходиться в оберненій залежності від очікуваних операційних витрат. Валютне співвідношення чистих резервів визначається очікуваною реальною дохідністю окремих валют і показниками їхнього ризику. Частки окремих валют у валових резервах незалежні від вищезгаданих змінних, а є функцією операційних витрат, тобто частками окремих валют в міжнародній торгівлі та обслуговуванні зовнішнього боргу. Таким чином, вчені дійшли висновку, що валютна структура міжнародних резервів залежить від валюти прив'язки, основного торговельного країни-партнера та структури зовнішнього боргу.

Згодом у 2000 році Б. Айхенгрін та Д. Метісон [4] провели власне дослідження, яке удосконалює попереднє. Вони дослідили вплив деяких нових визначників валютної структури міжнародних резервів, таких як

оборотність рахунку операцій з капіталом та вибір режиму валютного курсу. Вчені дійшли висновку, що зміни у валютній структурі міжнародних резервів відбуваються поступово та дуже повільно.

Згідно досліджень Б. Айхенгріна (1998 та 2005) вирішальну роль у визначенні резервних валют відіграють величина і стабільність фінансових ринків та рівень міжнародних трансакцій. Також центральні банки намагаються уникати різких змін у своїй співпраці щодо управління міжнародними резервами. Оскільки це може призвести до ринкових коливань.

Зазвичай, до складу міжнародних резервів країни відносять офіційні валютні резерви, резервну позицію у Міжнародному валютному фонді авуари у Спеціальних правах запозичення (СПЗ), офіційні запаси золота та інші резервні активи [2, с.218]. Співвідношення між цими складовими, а також вибір шляхів їх зберігання та застосування є індивідуальним для кожної держави та відповідає особливостям економічної політики та ситуації в країні.

Розглянемо детальніше кожен компонент міжнародних резервів для країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) протягом 2007-2016 років, при цьому виокремивши наступні групи країн:

I група – країни ЦСЄ, які є членами ЄС та зони євро – Естонія, Латвія, Литва, Словаччина та Словенія;

II група – країни ЦСЄ, які є членами ЄС та не є членами зони євро – Чехія, Угорщина, Польща, Хорватія, Болгарія та Румунія;

III група – країни ЦСЄ, які не є членами ЄС та зони євро – Білорусь, Молдова та Україна. До цієї підгрупи також належить і Албанія, проте через брак статистичної інформації дана країна досліджуватися не буде.

**Офіційні валютні запаси** зберігаються лише у конвертованій іноземній валюті. До їх складу входять цінні папери та загальна сума готівкової валюти і депозитів. Статистичний департамент МВФ щоквартально публікує базу даних COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) – Валютну структуру офіційних міжнародних резервів. До її складу входять наступні валюти: долар США, британський фунт стерлінгів, японська єна, швейцарський франк, канадський долар, австралійський долар та євро.

В таблиці 1 подано відсоткову частку, яку займають офіційні валютні резерви в загальній структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ.

Таблиця 1 – Частка офіційних валютних резервів у структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ протягом 2007-16 рр., у %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>I група країн ЦСЄ</i>										
<i>Естонія</i>	99,35	98,53	97,24	74,65	48,59	58,72	59,49	72,99	72,46	69,94
<i>Латвія</i>	96,44	95,80	93,32	92,96	91,68	92,44	93,88	86,65	88,58	88,14
<i>Литва</i>	95,44	97,49	93,63	85,17	85,80	93,87	94,59	95,15	77,09	73,97
<i>Словаччина</i>	94,99	94,55	2,76	2,40	2,92	0,68	2,52	24,75	41,46	42,97
<i>Словенія</i>	88,42	84,68	55,27	47,23	33,29	28,37	31,36	41,16	40,67	32,84
<i>II група країн ЦСЄ</i>										
<i>Чехія</i>	97,94	97,19	90,69	89,42	87,45	83,41	86,19	91,25	94,99	81,37
<i>Угорщина</i>	96,45	98,00	92,99	95,91	92,96	93,78	96,46	97,34	98,78	97,22
<i>Польща</i>	83,10	92,07	87,62	87,08	88,70	88,25	88,47	93,66	94,22	95,74
<i>Хорватія</i>	95,74	94,56	89,09	82,50	95,53	92,97	78,29	91,66	72,30	75,73
<i>Болгарія</i>	93,65	93,49	87,01	83,72	82,57	84,77	87,21	87,74	89,73	89,85
<i>Румунія</i>	93,09	92,44	88,54	88,00	87,88	87,80	91,71	90,69	90,82	86,97
<i>III група країн ЦСЄ</i>										
<i>Білорусь</i>	92,44	85,12	44,58	37,92	56,70	40,03	56,21	56,98	46,78	49,12
<i>Молдова</i>	99,99	99,99	99,76	99,98	99,94	99,78	99,67	99,81	98,85	99,32
<i>Україна</i>	97,86	97,62	96,18	96,36	95,59	92,26	91,89	87,86	92,93	75,96

Джерело: складено автором на основі даних [7]

В першій групі країн спостерігається значне скорочення частки валютних резервів з введенням в обіг євро у кожній країні зокрема. Наприклад, частка валютних резервів скоротилася в Естонії у 2011 році на 26%, в Латвії у 2014 році – на 7%, в Литві у 2015 році – на 18%. Найбільш різке скорочення відбулося у Словаччині в 2009 році – майже на 92%. Слід зазначити, що такий низький рівень валютних резервів утримувався в Словаччині протягом п'яти років, і лише у 2014 році досягнув близько 25%.

В другій і третій групі країн спостерігаємо зберігання абсолютної більшості (75-98%) міжнародних резервів у формі валютних запасів. Виключенням є лише Білорусь. Починаючи з 2009 року частка валютних запасів скоротилася майже вдвічі та залишається на рівні 40-50% до сьогоднішнього дня.

**Резервна позиція МВФ** – це особлива форма активів, що означає право країни-члена автоматично отримувати від МВФ кошти в іноземній валюті у межах 25% квоти, а також суми, що раніше була надана в кредит Фонду. Для використання цих коштів не встановлюються часові обмеження і не потрібно попередньої згоди з боку МВФ [1, с.332].

Резервна позиція в МВФ оцінюється по курсу, що відображає поточні обмінні курси: курс СПЗ по відношенню до валюти, що використовується для подання в формі даних позиції по резервному траншу; і курс валюти, в якій номіновані кредити, надані Фонду країною, що представляє звітність [8, с.30].

В таблиці 2 подано відсоткову частку, яку займає резервна позиція в МВФ в загальній структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ. В першій групі країн спостерігаємо наступні тенденції. В Латвії та Литві частка резервної позиції в МВФ дуже мала та коливається в межах 0-0,02%. В Естонії у 2012 році показник зріс з 0,01% до 4,17%, а у 2016 році досягнув максимального значення у 17,95%, збільшившись при цьому у 3,8 рази порівняно з попереднім роком.

*Таблиця 2 – Частка резервної позиції в МВФ у структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ протягом 2007-16 рр., у %*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>I група країн ЦСЄ</i>										
<i>Естонія</i>	0,0003	0,0002	0,0002	0,0004	0,01	4,17	6,44	4,70	4,74	17,95
<i>Латвія</i>	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,003	0,002	0
<i>Литва</i>	0,0013	0,0016	0,0015	0,0015	0,0012	0,0012	0,0012	0	0	0
<i>Словаччина</i>	0,02	0,25	5,84	6,54	11,72	12,01	14,99	11,15	5,42	7,08
<i>Словенія</i>	2,36	4,84	6,12	10,70	18,33	20,17	22,23	17,28	13,17	21,79
<i>II група країн ЦСЄ</i>										
<i>Чехія</i>	0,24	0,44	0,58	0,82	1,63	1,56	1,33	1,18	0,74	0,45
<i>Угорщина</i>	0,47	0,34	0,26	0,25	0,23	0,25	0,24	0,25	0,31	1,53
<i>Польща</i>	0,22	0,43	0,54	0,54	1,19	1,24	1,19	0,96	0,70	0,54
<i>Хорватія</i>	0,0018	0,0019	0,0017	0,0018	0,0017	0,0016	0,0014	0,0016	0,0019	0,002
<i>Болгарія</i>	0,30	0,29	0,28	0,30	0,30	0,26	0,26	0,25	0,21	0,54
<i>Румунія</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>III група країн ЦСЄ</i>										
<i>Білорусь</i>	0	0	0	0	0	0,0004	0,0005	0	0,0007	0,001
<i>Молдова</i>	0,0006	0,0006	0,0007	0,0006	0,0004	0,0003	0,0004	0,0005	0,0006	0,001
<i>Україна</i>	0,00002	0,0001	0,0001	0,00009	0,00009	0,00012	0,0002	0,0004	0,0002	0,0002

*Джерело: складено автором на основі даних [7]*

В Словаччині резервна позиція в МВФ протягом 2011-2014 років була досить вагомою та становила 11-15%, в інші роки (крім 2007-2008 років) – 5-7%. Найбільшу частку резервної позиції в МВФ в першій групі країн має Словенія. Починаючи з 2010 року показник коливається в межах 11-22%.

В другій групі країн частка резервної позиції в МВФ в загальній структурі міжнародних резервів є незначною та коливається в межах

0-1,6%. В третій групі країн досліджуваний показник жодного разу навіть не досягнув позначки в 1%.

**Спеціальні права запозичення (СПЗ)** – міжнародні резервні активи, що випускаються МВФ і розподіляються серед його членів. Вони виступають певним еталоном вартості, міжнародною розрахунковою одиницею та засобом платежу.

Згідно існуючого методу оцінки вартості СПЗ, валютний кошик СПЗ переглядається кожних п'ять років або частіше, якщо це оправдано розвитком ситуації в проміжний період. Під час перегляду СПЗ дається оцінка критеріїв вибору валют, самого вибору валют, методології зважування і структури кошика процентної ставки по СПЗ з метою підвищення привабливості СПЗ як міжнародного резервного активу.

Тридцятого листопада 2015 року Виконавча рада завершила перегляд СПЗ-кошика валют, який проводиться один раз в п'ять років. Рада прийняла рішення, що китайський юань виконав всі критерії для включення в СПЗ-кошик. Тому з 1 жовтня 2016 року юань вважається вільно використовуваною валютою і включається в кошик СПЗ як п'ята валюта поряд з долларом США, євро, японською єною і британським фунтом стерлінгів [8, с.14].

На основі формули, прийнятої Виконавчою радою МВФ, п'ять валют в новому СПЗ-кошику з 1 жовтня 2016 року мають наступні частки: доллар США – 41,73%, євро – 30,93%, китайський юань – 10,92%, японська єна – 8,33%, британський фунт стерлінгів – 8,09%. Для порівняння під час попереднього перегляду СПЗ-кошика у 2010 році частки валют були наступними: доллар США – 41,9%, євро – 37,4%, фунт стерлінгів – 11,3%, єна – 9,4% [6, с.15].

В таблиці 3 подано відсоткову частку, яку займають СПЗ в загальній структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ. В першій групі країн спостерігаємо, що досить велика частина резервів зберігається в СПЗ. В Естонії, Словаччині та Словенії починаючи з 2009 року показник коливається в межах 20-45%. На противагу в Латвії та Литві частка СПЗ в структурі резервів є значно меншою – 3-11%.

В другій групі країн досліджуваний показник є незначним та коливається в межах 0-5,5%. З третьої групи країн в Молдові та Україні значення частки СПЗ не перевищувало 1% протягом усього досліджуваного періоду. Проте у 2016 році в Україні показник досягнув



рекордного значення у 17,7%. Слід зазначити, що одночасно відбулося скорочення частки офіційних валютних резервів на 17% порівняно з попереднім 2015 роком (див. табл.1). Що стосується Білорусі, то, починаючи з 2009 року, спостерігаємо значне зберігання міжнародних резервів в СПЗ – 7-12%.

Таблиця 3 – Частка СПЗ у структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ протягом 2007-16 рр., у %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>I група країн ЦСЄ</i>										
<i>Естонія</i>	0,003	0,002	2,44	3,75	45,90	31,65	30,31	20,56	20,72	8,92
<i>Латвія</i>	0,003	0,007	2,70	2,44	2,28	2,09	2,35	5,42	4,86	4,63
<i>Литва</i>	0,0013	0,0016	3,25	3,19	2,58	2,48	2,63	2,28	11,21	11,78
<i>Словаччина</i>	0,01	0,01	29,42	24,45	20,62	19,93	25,38	17,77	15,56	8,28
<i>Словенія</i>	1,18	1,23	28,79	28,58	32,31	33,51	32,87	29,49	33,51	29,39
<i>II група країн ЦСЄ</i>										
<i>Чехія</i>	0,06	0,06	2,99	2,88	2,88	2,57	2,06	2,00	1,62	0,6
<i>Угорщина</i>	0,34	0,16	3,34	2,57	1,72	0,82	0,05	0,04	0,05	0,06
<i>Польща</i>	0,15	0,18	2,64	2,16	1,84	1,59	1,54	1,42	1,38	0,37
<i>Хорватія</i>	0,01	0,01	3,20	3,35	3,22	3,14	2,64	2,87	2,83	2,66
<i>Болгарія</i>	0,01	0,04	5,15	5,46	5,43	4,58	4,74	4,41	3,83	3,34
<i>Румунія</i>	0,001	0,31	3,18	2,21	1,22	0,32	0,08	0,05	0,03	3,27
<i>III група країн ЦСЄ</i>										
<i>Білорусь</i>	0	0,03	10,23	11,28	7,23	7,01	8,60	10,65	12,34	10,14
<i>Молдова</i>	0,01	0,01	0,24	0,02	0,05	0,06	0,23	0,06	1,01	0,55
<i>Україна</i>	0,009	0,03	0,24	0,02	0,06	0,04	0,08	0,05	0,07	17,70

Джерело: складено автором на основі даних [7]

**Золото** як складова міжнародних резервів являє собою золото, що належить офіційним органам. Сюди належить золото в злитках (в тому числі золоті рахунки відповідального зберігання) і безособові золоті рахунки нерезидентів (монетарне золото). Золото в злитках має форму монет, злитків або брусків з чистим вмістом металу не менше 955 проби [8, с.23].

В таблиці 4 подано відсоткову частку, яку займає золото в загальній структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ. В першій групі країн Словаччина має рекордні показники золотих запасів. Починаючи з 2009 року, частка коливається в межах 40-67%. Слід зазначити, що саме в цей час в країні відбулося введення в обіг євро, а частка офіційних валютних резервів скоротилася на 92% (див. табл.1). Досить великі заощадження золота також має Словенія (10-16%). В Литві в 2015 році показник зріс в 4,5 рази порівняно з попереднім роком і досягнув 11,7%. Саме в цьому

році країна також почала використовувати євро в обігу. В Естонії та Латвії зміна національної грошової одиниці радикально не вплинула на зміну частки золота в загальній структурі міжнародних резервів.

*Таблиця 4 – Частка золота у структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ протягом 2007-16 рр., у %*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>I група країн ЦСЄ</i>										
<i>Естонія</i>	0,21	0,18	0,23	0,45	6,26	4,55	3,14	2,26	2,11	2,65
<i>Латвія</i>	3,56	4,20	3,98	4,60	6,05	5,48	3,77	7,93	6,56	7,23
<i>Литва</i>	2,02	2,51	3,11	4,00	3,59	3,65	2,78	2,57	11,70	14,24
<i>Словаччина</i>	4,97	5,19	61,98	66,61	64,74	67,38	57,11	46,33	37,56	41,68
<i>Словенія</i>	8,05	9,25	10,46	13,45	16,24	17,87	13,32	12,07	12,66	15,93
<i>II група країн ЦСЄ</i>										
<i>Чехія</i>	1,02	0,97	1,09	1,37	1,54	1,38	0,75	0,75	0,53	0,36
<i>Угорщина</i>	0,34	0,25	0,25	0,31	0,32	0,37	0,26	0,28	0,32	0,45
<i>Польща</i>	4,21	4,60	4,59	4,99	5,32	5,06	3,74	3,95	3,70	3,35
<i>Хорватія</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Болгарія</i>	6,04	6,18	7,56	10,52	11,70	10,40	7,79	7,61	6,23	6,27
<i>III група країн ЦСЄ</i>										
<i>Румунія</i>	6,91	7,25	8,28	9,79	10,89	11,88	8,21	9,27	9,15	9,76
<i>Білорусь</i>	5,50	12,22	14,53	31,80	24,06	28,24	25,77	32,36	34,30	34,91
<i>Молдова</i>	0	0	0	0	0,02	0,16	0,10	0,13	0,15	0,13
<i>Україна</i>	2,13	2,35	3,58	3,61	4,36	7,70	8,03	12,09	7,01	6,35

*Джерело: складено автором на основі даних [7]*

До *інших резервних активів* відносять активи, які є ліквідними та можуть вільно використовуватися органами грошово-кредитного регулювання, але не включаються до інших категорій резервних активів. Сюди належать:

- позиції щодо нерезидентів за похідними фінансовими інструментами (включаючи, форварди, ф'ючерси, свопи і опціони);
- короткострокові кредити в іноземній валюті, що погашаються на вимогу, надані органами грошово-кредитного регулювання небанківським організаціям-нерезидентам;
- довгострокові кредити трастовим рахункам, що керуються МВФ, які можуть вільно використовуватися для задоволення потреб у фінансуванні платіжного балансу;
- інші фінансові активи, які не включаються до інших категорій, але є активами в іноземній валюті і можуть бути негайно використані;

- активи у формі РЕПО, які є ліквідними і можуть використовуватися органами грошово-кредитного регулювання на вимогу [8, с.24].

В таблиці 5 подано відсоткову частку, яку займають інші резервні активи в загальній структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ. В першій групі країн Латвія, Литва (крім 2007, 2010, 2011 років), Словаччина та Словенія взагалі не зберігають резервні активи у даній формі. В Естонії частка інших резервних активів загалом є дуже малою (окрім рекордного значення 21% в 2010 році). Цікаво, що у 2011, 2014 та 2015 році показник мав від'ємні значення.

*Таблиця 5 – Частка інших резервних активів у структурі міжнародних резервів в країнах ЦСЄ протягом 2007-16 рр., у %*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>I група країн ЦСЄ</i>										
<i>Естонія</i>	0,43	1,29	0,09	21,14	-0,75	0,89	0,62	-0,51	-0,02	0,55
<i>Латвія</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Литва</i>	2,55	0	0	7,64	8,03	0	0	0	0	0
<i>Словаччина</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Словенія</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,05
<i>II група країн ЦСЄ</i>										
<i>Чехія</i>	0,74	1,35	4,65	5,50	6,50	11,08	9,67	4,83	2,12	17,24
<i>Угорщина</i>	2,40	1,25	3,16	0,96	4,77	4,78	2,99	2,08	0,54	0,74
<i>Польща</i>	12,31	2,73	4,60	5,24	2,96	3,87	5,06	0	0	0
<i>Хорватія</i>	4,25	5,43	7,72	14,15	1,25	3,89	19,07	5,47	24,87	21,61
<i>Болгарія</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Румунія</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>III група країн ЦСЄ</i>										
<i>Білорусь</i>	2,06	2,63	30,66	18,99	12,00	24,72	9,43	0,01	6,58	5,82
<i>Молдова</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Україна</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

*Джерело: складено автором на основі даних [7]*

В другій групі країн Болгарія, Румунія та Польща (починаючи з 2014 року) взагалі не зберігають свої міжнародні резерви у формі інших резервних активів. Угорщина має досить незначні запаси у даній формі резервів (0-5%). В Чехії та Хорватії найбільші показники в даній групі країн. В третій групі країн лише Білорусь має інші резервні активи, при чому можна спостерігати досить високі показники протягом 2009-2013 років. Молдова та Україна не мають інших резервних активів у загальній структурі міжнародних резервів.

Підсумовуючи, можна виділити наступні тенденції в структурі міжнародних резервів у країнах ЦСЄ:

- центральні банки країн ЦСЄ, які є членами ЄС та зони євро, були змушені змінити структуру міжнародних резервів у зв'язку з введенням в обіг євро як національної грошової одиниці. Так наприклад, в Словаччині та Словенії із різким скороченням частки офіційних валютних резервів значно зросла частка золота (10-67% – в Словаччині; 10-15% – в Словенії), СПЗ (20-33%) та резервної позиції в МВФ (10-20%). В Естонії з введенням євро значно зросла частка СПЗ (20-45%). В Латвії та Литві абсолютна більшість резервних активів зберігається у формі офіційних валютних резервів (75-95%). В усіх країнах даної групи практично відсутні інші резервні активи.

- центральні банки країн ЦСЄ, які є членами ЄС та не є членами зони євро, абсолютну більшість (75-98%) резервних активів зберігають у формі офіційних валютних резервів. Мінімальна частка припадає на резервну позицію в МВФ (0-1,63%) та СПЗ (0,01-5,4%). Незначна частка активів зберігається у формі золота (1-5%). Винятками є Болгарія, в якій частка золота в структурі резервів становить 6-12%, та Хорватія, яка зовсім не має заощаджень золота. Що стосується інших резервних активів, то їх частка є незначною та коливається в межах 1-6%, в Болгарії і Румунії вони відсутні взагалі, а в Хорватії та Чехії в останні роки показник суттєво виріс і становить близько 20%.

- центральні банки країн ЦСЄ, які не є членами ЄС та зони євро, мають дуже несуттєву частку резервних активів у формі резервної позиції в МВФ (0-0,001%). В Україні та Молдові абсолютна більшість (92-99%; крім України в 2016 році) міжнародних резервів зберігається у формі офіційних валютних резервів, мала частка припадає на СПЗ (0,01-1%; крім України в 2016 році) та зовсім відсутні інші резервні активи. Що стосується золотих заощаджень, то вони практично відсутні у Молдові, проте мають достатню частку в Україні (6-12%). Протилежною є ситуація в Білорусі, де великі запаси золота (25-35%), вагома частка інших резервних активів (10-30%) та значно менша, порівняно з іншими країнами, частка офіційних валютних резервів (45-57%).

**Висновки.** Формування оптимальної структури міжнародних резервів є одним з головним завдань в процесі управління міжнародними резервами. Основним інструментом для досягнення даного завдання є

диверсифікація валют та диверсифікація активів. Співвідношення між компонентами міжнародних резервів, а також форми їх зберігання та застосування є індивідуальним для кожної держави та відповідають особливостям економічної політики та ситуації в країні.

Сформувати оптимальну структуру міжнародних резервів можна лише враховуючи ряд певних чинників, таких як режим валютного курсу, оцінка достатнього рівня міжнародних резервів, структура торгівлі та фінансових потоків, управління ризиками та політична ситуація в країні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Дзюблюк О. В. Валютна політика: підручник / О. В. Дзюблюк. – К.: знання, 2007. – 422 с.
2. Чабаненко І. Л. Золотовалютні резерви: проблеми формування та управління / І.Л. Чабаненко, В. Є. Фіногеева // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: збірник наукових праць : у 2-х вип. / ПДТУ. – Маріуполь, 2012. – Вип. 2, Т. 1. – С. 217-220.
3. Dooley M., Lizondo J., Mathieson D.J. The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves // IMF Staff Papers 36
4. Eichengreen B., Mathieson D.J. The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect // IMF Working Paper WP/00/131, 2000
5. European Central Bank. The Accumulation of Foreign Reserves. Occasional Paper Series No.43, 2006. – 75 p.
6. IMF Annual Report 2016. Finding Solutions Together, 2016. – 128 p.
7. IMF Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity [Electronic resource] – Available at: <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/index.aspx>
8. International Reserves And Foreign Currency Liquidity: Guidelines For A Data Template. International Monetary Fund, 2013, 98 p.
9. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance, Vol.7, 1952.