

**Міністерство освіти і науки України
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича
Економічний факультет
Кафедра фінансів і кредиту**

**Золотовалютні резерви Національного банку та
особливості управління ними**

**Кваліфікаційна робота
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)**

Виконав:

здобувач другого курсу, групи 272-1
денної форми навчання
спеціальність 072 Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок
Дудка Анатолій Ананійович _____

Керівник:

професор Островська Наталя Степанівна _____

До захисту допущено:

протокол засідання кафедри № 6 від «02» грудня 2025 р.

В.о. зав. кафедри фінансів і кредиту

_____ доц. Бак Н.А.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1.ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ НБУ	7
1.1. Теоретична суть та економічна роль золотовалютних резервів	7
1.2. Склад золотовалютних резервів центрального банку країни.....	13
1.3. Теоретичні основи управління золотовалютними резервами НБУ	17
Висновки до розділу 1	22
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ, ДИНАМІКИ ЗОЛOTOВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ НБУ ТА ОСОБЛИВОСТЕЙ УПРАВЛІННЯ НИМИ У СУЧАСНИХ УМОВАХ	24
2.1. Аналіз основних тенденцій валютного ринку в сучасних умовах.....	24
2.2. Аналіз динаміки формування золотовалютних резервів в Україні за 2020 – 2024 роки.....	31
2.3. Вплив політики МВФ на міжнародні резерви НБУ	42
Висновки до розділу 2	47
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ: СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ, СУЧАСНІ ВИКЛИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ.....	49
3.1. Напрями вдосконалення управління золотовалютними резервами: світовий тренд	49
3.2. Сучасні виклики та перспективи управління ЗВР України.....	51
Висновки до розділу 3	54
ВИСНОВКИ.....	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	57

ВСТУП

Золотовалютні резерви (ЗВР) є одним із ключових елементів фінансової стабільності держави, виконуючи роль інструмента забезпечення макроекономічної рівноваги, підтримки національної валюти та виконання міжнародних зобов'язань.

У сучасних умовах глобалізації фінансових ринків, високої волатильності валютних курсів, зростання цін на енергоносії та геополітичної нестабільності ефективне управління ЗВР набуває особливої актуальності. Для України, яка перебуває під впливом військової агресії та зовнішніх економічних шоків, резерви виконують не лише стабілізаційну функцію, а й є стратегічним механізмом забезпечення фінансової безпеки держави та довіри міжнародних партнерів.

Мета роботи полягає у дослідженні сучасного стану, принципів формування та управління золотовалютними резервами України, визначенні ключових викликів та оцінці перспектив їх вдосконалення. У ході дослідження розглядаються склад резервів, принципи їх управління, роль міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, а також вплив зовнішніх і внутрішніх макроекономічних факторів на стан і ефективність використання резервів.

Завдання дослідження такі:

1. Проаналізувати економічну суть, функції та роль золотовалютних резервів у забезпеченні фінансової стабільності держави.
2. Дослідити структуру та склад золотовалютних резервів України, оцінити їх ліквідність та дохідність.
3. Виявити принципи формування та управління ЗВР, зокрема нормативно-правові основи та міжнародні стандарти.
4. Проаналізувати динаміку ЗВР України за 2020 – 2024 роки та вплив зовнішніх і внутрішніх макроекономічних факторів на їх стан.

5. Визначити сучасні виклики управління ЗВР України, зокрема геополітичні, фінансові та макроекономічні ризики.

6. Дослідити роль міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, у формуванні та підтримці ЗВР України.

7. Визначити перспективи вдосконалення управління ЗВР, включаючи диверсифікацію активів, застосування сучасних фінансових технологій та стратегічне планування портфеля резервів.

Об'єктом дослідження є золотовалютні резерви України як ключовий інструмент забезпечення фінансової стабільності держави та механізм реалізації монетарної політики Національного банку.

Предметом дослідження є механізми формування, структури та управління золотовалютними резервами України, їхня ефективність у забезпеченні фінансової стабільності та адаптації до сучасних економічних і геополітичних викликів.

У процесі написання кваліфікаційної роботи використано різноманітні методи дослідження, що дозволили всебічно проаналізувати стан і перспективи управління золотовалютними резервами України: аналіз та синтез наукової літератури – для вивчення теоретичних аспектів функціонування ЗВР, їхніх функцій та світового досвіду управління резервами; статистичний та економіко-статистичний методи – для оцінки динаміки ЗВР України, показників достатності, імпортного покриття та співвідношення до М2 і короткострокового боргу; моніторинг і аналітичний метод – для оцінки впливу зовнішніх і внутрішніх макроекономічних чинників на стан валютного ринку та резервів; метод узагальнення та системного підходу – для формування висновків щодо ефективності управління ЗВР та визначення перспектив їх вдосконалення.

Інформаційною базою дослідження стали дані офіційної статистики та публікації, що відображають стан золотовалютних резервів України та стан фінансового сектору в цілому. Серед основних джерел використано: офіційні звіти та статистичні дані Національного банку України; публікації та звіти Міжнародного валютного фонду; наукові публікації, монографії та статті

українських та зарубіжних авторів, присвячені теорії та практиці управління ЗВР, монетарній політиці та міжнародним фінансам.

Таким чином, наукова новизна роботи полягає у формуванні системного підходу до оцінки ефективності управління ЗВР України та визначенні практично орієнтованих заходів щодо підвищення їх стабілізаційної та операційної функцій у сучасних умовах.

Практична цінність дослідження полягає у тому, що його результати можуть бути використані для підвищення ефективності управління золотовалютними резервами України та зміцнення фінансової стабільності держави. Розроблені рекомендації щодо оптимізації структури резервів, диверсифікації активів та впровадження сучасних фінансових технологій можуть застосовуватися у роботі Національного банку України, Міністерства фінансів та інших органів державного управління. Крім того, отримані аналітичні дані та висновки про динаміку ЗВР, їх достатність та ефективність управління можуть бути використані для планування макроекономічної політики, розробки стратегій реагування на зовнішні та внутрішні економічні шоки, а також для підготовки наукових і навчально-методичних матеріалів у сфері фінансів та міжнародних економічних відносин. Таким чином, результати дослідження мають як науково-теоретичне, так і практичне значення, сприяючи підвищенню ефективності фінансового управління та стабільності економічної системи України.

Результати дослідження були апробовані у науковій статті Островської Наталії Степанівни, Жаворонка Артура Віталійовича, Островського В'ячеслава Петровича та Дудки Анатолія Ананійовича на тему «Трансформація трансмісійних механізмів монетарної політики в епоху цифровізації» у періодичному фаховому науковому виданні категорії Б «Інвестиції: практика та досвід», випуск 22 2025 року. У даній публікації підтверджено актуальність та практичну значущість дослідження механізмів управління золотовалютними резервами Національного банку в умовах сучасних викликів цифрової трансформації монетарної політики. А також показано як розвиток фінтеху,

цифрових платформ і DeFi впливає на процентний, кредитний і платіжний канали монетарної трансмісії. Підкреслено дестабілізуючу роль криптовалют для традиційного монетарного контролю та значення впровадження цифрових валют центральних банків (CBDC) як нового інструменту підвищення ефективності монетарної політики. Доведено, що цифровізація змінює швидкість і характер передавання монетарних сигналів, створюючи як нові можливості, так і ризики для фінансової стабільності, а також формує напрямки подальшої адаптації політики центральних банків у цифрову епоху.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи складає 62 сторінки комп'ютерного тексту, у тому числі 8 таблиць, 5 рисунків, список використаних джерел з 48 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ НБУ

1.1. Теоретична суть та економічна роль золотовалютних резервів

Золотовалютні резерви посідають ключове місце у системі фінансової безпеки держави та виконують фундаментальну роль у реалізації грошово-кредитної та валютної політики. Вони є не лише показником фінансової спроможності країни виконувати свої зовнішні зобов'язання, але й важливим інструментом підтримання макроекономічної стабільності, довіри до національної валюти та забезпечення стійкості банківської системи.

Теоретично золотовалютні резерви розглядаються як високоліквідні активи, що перебувають у розпорядженні центрального банку та можуть бути використані для інтервенцій на валютному ринку, обслуговування зовнішнього боргу, а також для запобігання кризовим явищам у фінансовій сфері.

У сучасній економічній літературі й офіційних документах поняття «золотовалютні резерви» та «міжнародні резерви» вживаються як синоніми.

Міжнародні резерви – це офіційний термін, який використовується МВФ, Світовим банком та у статистиці НБУ. Золотовалютні резерви (ЗВР) – більш поширена у науковій і навчальній літературі назва того самого явища, яка підкреслює ключові складові: золото та валютні активи. В українських офіційних документах (НБУ) частіше вживається термін «міжнародні резерви», тоді як у публікаціях, підручниках і статтях часто використовується «золотовалютні резерви», але зміст їхній збігається.

О. Лупін визначає золотовалютні резерви як: «...частину національного багатства країни, що перебуває під контролем органів грошово-кредитного управління та складається з міжнародних резервних активів і призначена для прямого та непрямо-го регулювання платіжного дисбалансу шляхом проведення

валютних інтервенцій та/або інших цілей» [21]. Він обґрунтовує, що золотовалютним резервам притаманні такі ознаки, як офіційність, ліквідність, постійна доступність до використання, надійність, винятково ретельний відбір активів, некомерційний регуляторний характер.

О. Дзюблюк визначає офіційні золотовалютні резерви як: «державні валютні активи, що включають золото та міжнародні платіжні засоби і можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів» [8].

Король М. М. та ін. розглядають золотовалютні резерви як: «інструмент регулювання валютного ринку, інвестиції в надійні активи з метою збереження їх вартості, та інтервенційні можливості НБУ» [18].

Чабаненко І. Л. і Фіногєєва В. Є. трактують ЗВР так: «...резервні активи, які можуть використовуватися для здійснення міжнародних розрахунків країни, виплат за борговими зобов'язаннями ... та інтервенцій на валютних ринках ...», а також підкреслюється, що ЗВР – це зовнішні високоліквідні активи, які перебувають під контролем органів грошово-кредитного регулювання [38].

НБУ визначає міжнародні резерви як: «високоліквідні активи Національного банку України в іноземній валюті та золоті, які використовуються для проведення валютних інтервенцій та забезпечення платежів органів державної влади» [34].

Згідно із Законом України «Про Національний банк України», золотовалютні резерви – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків» [32].

Дослідження суті золотовалютних резервів Національного банку України дає змогу виокремити сім історичних етапів їх розвитку та виявити особливості.

Перший етап охоплює 1991 – 1992 років. Період становлення фінансової системи незалежної України. Золотовалютні резерви фактично були відсутні, адже держава тільки-но вийшла зі складу СРСР і не мала власних запасів.

Головним завданням стало створення інституційних передумов для формування резервів.

Другий етап охоплював 1992 – 1995 років. Характеризувався надзвичайно високою інфляцією та гіперінфляцією 1993 року, що знецінила національну валюту та практично унеможливлювала накопичення резервів. ЗВР у цей час були мінімальними, а їхнє формування залежало переважно від зовнішніх кредитів і валютних надходжень.

Третій етап (1995 – 1998 років) – період стабілізації після грошової реформи та введення гривні у 1996 році. НБУ почав здійснювати активні кроки зі створення резервів для підтримки нового національного платіжного засобу. Золотовалютні резерви стали інструментом курсової політики та довіри до гривні.

Четвертий етап (1998 – 2008 років) характеризувався поступовим зростанням резервів завдяки економічному підйому, зростанню експорту та припливу іноземних інвестицій. У цей період НБУ сформував відносно стабільний рівень ЗВР, які дозволяли проводити валютні інтервенції та утримувати курс гривні і включав виявлення недоліків системи управління золотовалютними резервами НБУ, зокрема: низьку ліквідність резервів, обумовлену використанням довгострокових фінансових інструментів, проведенням операцій з офшорними банками; недостатній рівень контролю за ризиками НБУ. Результатом стало удосконалення механізму управління золотовалютними резервами НБУ.

П'ятий етап (2008 – 2013 роки) – період глобальної фінансової кризи та її наслідків. Золотовалютні резерви використовувалися для утримання стабільності гривні та покриття дефіциту платіжного балансу. Резерви суттєво скоротилися, що стало свідченням їхньої вразливості в умовах кризових явищ.

Шостий етап (2014 – 2021 роки) відзначався різким скороченням резервів на тлі анексії Криму, воєнних дій на Донбасі та економічної кризи 2014 – 2015 років. НБУ перейшов до гнучкого курсоутворення та почав відновлювати ЗВР

завдяки програмам співпраці з МВФ, реструктуризації боргу та поступовій макрофінансовій стабілізації.

Сьомий етап (2022 рік – по сьогодні) визначається умовами повномасштабної війни. Золотовалютні резерви набули критичного значення для забезпечення стабільності валютного ринку та фінансової системи. Основними джерелами поповнення резервів стали міжнародна фінансова допомога, кредити і гранти від партнерів, а також надходження від розміщення державних облігацій. Використання резервів спрямоване на валютні інтервенції та контроль за курсом гривні в умовах воєнної економіки.

Таким чином, історична динаміка золотовалютних резервів НБУ демонструє їхню залежність від внутрішніх і зовнішніх шоків, ефективність державної політики та рівень інтеграції України у світову економіку.

Золотовалютні резерви мають низку специфічних ознак, які відрізняють їх від інших фінансових ресурсів держави та визначають особливості їх використання.

По-перше, до їх складу повинні входити виключно високоліквідні активи, що можуть бути швидко реалізовані без суттєвих втрат вартості. Це забезпечує можливість оперативного використання резервів у випадку виникнення потреби у валютних інтервенціях чи погашенні термінових зовнішніх зобов'язань.

По-друге, золотовалютні резерви формуються у вигляді вимог до нерезидентів і значна їх частина зберігається за межами країни. Така практика обумовлена необхідністю гарантувати доступ до валютних ресурсів навіть у разі розвитку внутрішньої фінансової чи політичної кризи. Це підвищує довіру міжнародних партнерів до держави та зміцнює її позиції у зовнішньоекономічних відносинах.

По-третє, золотовалютні резерви перебувають під контролем державних органів, насамперед центрального банку. Саме він несе відповідальність за збереження їх реальної вартості, захист від інфляційного чи валютного знецінення та підтримання оптимальної структури резервів. Важливим завданням у цьому процесі є досягнення балансу між безпечністю та

прибутковістю: резерви мають приносити дохід за умови мінімальних ризиків, але водночас залишатися доступними для використання у будь-який момент.

Таким чином, характерні риси золотовалютних резервів відображають їхню подвійну роль – як захисного механізму від зовнішніх шоків та гарантії фінансової стійкості, так і як інструменту активного управління міжнародними активами держави.

Пономаренко О. О. аналізує підходи до формулювання поняття «міжнародні резерви» і відзначає, що ЗВР (міжнародні резерви) – це «страховий поліс» для економіки, який допомагає запобігати валютним і фінансовим кризам [29].

Тобто, економічна роль золотовалютних резервів проявляється у кількох вимірах.

По-перше, вони виконують функцію стабілізаційного фонду, зменшуючи вплив зовнішніх шоків на національну економіку.

По-друге, виступають гарантією платоспроможності держави перед міжнародними кредиторами та інвесторами.

По-третє, формують основу для зміцнення довіри населення та бізнесу до національної грошової одиниці.

Необхідність формування золотовалютних резервів визначається такими потребами:

1. Забезпечення стабільності національної валюти – ЗВР дозволяють центральному банку проводити валютні інтервенції, підтримувати стабільний курс гривні та зменшувати коливання валютного ринку.

2. Обслуговування зовнішнього боргу та міжнародних зобов'язань – резерви використовуються для своєчасного погашення державного боргу перед іноземними кредиторами та виконання інших зовнішньоекономічних зобов'язань.

3. Підтримка платіжної спроможності держави – в умовах кризових явищ або нестачі валютної ліквідності ЗВР забезпечують можливість здійснення міжнародних розрахунків, імпорту критично важливих товарів і послуг.

4. Формування довіри інвесторів та партнерів – високий рівень резервів свідчить про фінансову стійкість країни, що підвищує кредитний рейтинг та стимулює залучення іноземних інвестицій.

5. Створення страхового механізму проти зовнішніх шоків – резерви слугують «подушкою безпеки» на випадок економічних криз, валютних коливань чи надзвичайних обставин, дозволяючи уникнути дефолту або нестачі ліквідності.

6. Підтримка банківської системи та фінансової стабільності – ЗВР дозволяють центральному банку виконувати роль кредитора останньої інстанції, забезпечуючи ліквідність національних банків у кризових ситуаціях.

Відповідно до вищезгаданих потреб, золотовалютні резерви Національного банку України використовуються для реалізації таких основних завдань:

1. Підтримка стабільності національної валюти: проведення валютних інтервенцій для згладжування коливань курсу гривні; запобігання гіперінфляційним або дефляційним процесам, пов'язаним з нестабільністю валютного ринку.

2. Забезпечення виконання зовнішньоекономічних зобов'язань держави, погашення державного боргу перед іноземними кредиторами, оплата імпортованих товарів та послуг критично важливого призначення.

3. Підтримка платіжної спроможності держави у кризових ситуаціях; забезпечення фінансування надзвичайних витрат та стабілізаційних програм; використання резервів як механізму страхування проти зовнішніх економічних шоків.

4. Зміцнення довіри інвесторів та міжнародних партнерів; формування позитивного іміджу фінансової стабільності; підвищення кредитного рейтингу країни та залучення іноземних інвестицій.

5. Підтримка банківської системи та ліквідності фінансового сектору; забезпечення стабільної роботи комерційних банків через механізми рефінансування; виконання ролі кредитора останньої інстанції у кризові періоди.

6. Оптимізація структури резервів та їх дохідність: формування збалансованого портфеля активів із високою ліквідністю та мінімальним ризиком; досягнення певного рівня доходності при збереженні основного капіталу резервів.

Призначення золотовалютних резервів Національного банку України охоплює два основні аспекти: трансакційний та інтервенційний.

Трансакційний резерв формується для забезпечення поточних міжнародних розрахунків держави, зокрема для виконання зовнішніх зобов'язань, оплати імпортованих товарів і послуг, а також погашення зовнішнього боргу. Цей компонент золотовалютних резервів забезпечує безперервність економічних і фінансових операцій, що залежать від зовнішніх джерел, і виконує роль своєрідного фінансового «страхового фонду» для країни.

Інтервенційний резерв, своєю чергою, призначений для проведення валютних інтервенцій на внутрішньому ринку з метою стабілізації національної валюти, згладжування коливань валютного курсу та запобігання різким коливанням фінансових показників.

Таким чином, золотовалютні резерви одночасно виконують функцію забезпечення поточних міжнародних розрахунків і служать інструментом активного регулювання валютного ринку, поєднуючи стабілізаційні та операційні завдання центрального банку.

У сучасних умовах зростаючої глобалізації та фінансової турбулентності достатній рівень золотовалютних резервів стає вирішальним чинником для збереження фінансової стабільності та забезпечення економічної безпеки країни.

1.2. Склад золотовалютних резервів центрального банку країни

Склад золотовалютних резервів центрального банку країни відображає різноманіття активів, які центральний банк використовує для виконання своїх стабілізаційних та операційних функцій.

Виходячи з суті та економічної ролі ЗВР формуються таким чином, щоб одночасно забезпечувати високу ліквідність, мінімальний ризик втрати вартості та дохідність.

Основними елементами резервів є активи, що дозволяють державі здійснювати міжнародні розрахунки, підтримувати платіжну спроможність і проводити валютні інтервенції.

Структура резервів визначається потребами економіки, станом фінансового ринку та зовнішньоекономічною ситуацією, що потребує балансування між золотою складовою, іноземною валютою та іншими резервними активами. Золотовалютні резерви складаються з двох елементів, таких як власне золото і конвертовані валюти.

Обсяги та структура міжнародних резервів формуються під впливом комплексу економічних, фінансових та політичних чинників, які визначають потреби держави у забезпеченні платіжної спроможності та стабільності національної валюти. Серед них особливо значущими є кілька ключових аспектів:

По-перше, рівень експортної орієнтованості економіки країни суттєво впливає на потребу у валютних резервах. Чим більша частка експорту в структурі ВВП, тим більші резерви необхідні для забезпечення своєчасних розрахунків з іноземними партнерами та для підтримки стабільності валютного курсу.

По-друге, характер монетарної політики та тип монетарного устрою визначають пріоритети у формуванні резервів. Це стосується як експліцитної політики (наприклад, режим фіксованого курсу або таргетування інфляції), так і імпліцитної, коли стабілізаційні механізми реалізуються через неформальні інструменти регулювання. Вибір монетарного підходу визначає необхідний обсяг резервів для підтримки обраного режиму та можливості проведення валютних інтервенцій.

По-третє, рівень макроекономічної та фінансової стабільності є важливим чинником. Оптимальні значення інфляції, контрольованого рівня зовнішнього боргу, сталого зростання реального ВВП та стабільності банківської системи

дозволяють визначити мінімально необхідний обсяг резервів для захисту економіки від зовнішніх шоків і кризових явищ.

По-четверте, орієнтація країни на участь у міжнародних фінансових ринках впливає на структуру резервів, оскільки відкритість економіки та інтеграція у світові фінансові потоки підвищують потребу в ліквідних та диверсифікованих активах. Це дозволяє ефективно реагувати на коливання валютних ринків, залучати зовнішнє фінансування та підтримувати довіру інвесторів.

Таким чином, обсяги та структура міжнародних резервів визначаються як внутрішніми особливостями економіки, так і зовнішньоекономічними умовами, що потребує збалансованого підходу до їх формування та управління.

Відповідно до ст. 47 Закону України «Про Національний банк України» структура золотовалютних резервів держави складається з таких активів: «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 міжнародно-визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності» [32].

Таким чином, золотовалютні резерви Національного банку України формуються з різних видів високоліквідних активів, кожен з яких виконує специфічні функції у забезпеченні стабільності фінансової системи та підтримці платіжної спроможності держави. Основними складовими ЗВР є:

1. Монетарне золото – золото у зливках або монетах, що зберігається на рахунках центрального банку або в міжнародних сховищах. Цей актив є класичним елементом резервів, слугує стабілізаційним інструментом та зберігає внутрішню вартість у разі глобальних економічних криз.

2. Іноземна валюта – включає готівку, депозити та цінні папери у конвертованих валютах (долари США, євро, фунти стерлінгів та інші). Валютна складова резервів забезпечує оперативне виконання міжнародних платежів,

обслуговування зовнішнього боргу та проведення валютних інтервенцій на внутрішньому ринку.

3. Спеціальні права запозичення (SDR) – резервний актив Міжнародного валютного фонду, який може бути використаний для розрахунків з МВФ або обміну на конвертовану валюту у разі необхідності. SDR підвищує гнучкість резервів та забезпечує додаткову ліквідність.

4. Резервна позиція у МВФ – це частка України у капіталі МВФ, яка може бути використана для отримання ліквідності у разі валютного дефіциту або кризових ситуацій.

5. Інші резервні активи – високоліквідні державні цінні папери та депозити за кордоном, що забезпечують дохідність при мінімальному ризику та можуть бути швидко реалізовані у разі необхідності підтримки національної валюти або виконання зовнішніх платежів.

Основними завданнями Національного банку України щодо формування оптимальної структури офіційних золотовалютних резервів є забезпечення ефективного поєднання ліквідності, безпечності та дохідності валютних активів. Перш за все, структура резервів повинна відповідати потребам держави у здійсненні міжнародних розрахунків та обслуговуванні зовнішнього боргу. Це передбачає, що пропорції різних валютних активів у резерві повинні відображати напрямки і обсяги зовнішньоекономічних операцій України, забезпечуючи оперативне виконання платежів і підтримку фінансової стабільності.

Водночас важливим завданням є захист резервних активів від знецінення, що може виникнути через коливання курсів іноземних валют, включених до резервів. Для цього застосовуються механізми диверсифікації валютного портфеля та підбір активів з високою стабільністю, що дозволяє мінімізувати валютні ризики та зберегти реальну вартість резервів.

Крім того, Національний банк прагне забезпечити прийнятний рівень доходності валютних вкладень, що входять до складу резервів, при збереженні мінімальних ризиків. Це означає, що резерви мають не лише виступати страхувальним інструментом для економіки, а й приносити певний фінансовий

ефект через інвестиції у надійні та ліквідні активи. Завдяки такому комплексному підходу до формування структури ЗВР НБУ забезпечує баланс між безпекою, ліквідністю та ефективністю управління державними фінансовими ресурсами.

Таким чином, склад ЗВР визначається принципами ліквідності, безпечності та дохідності: золото і резервна позиція у МВФ забезпечують надійність та стабільність, іноземна валюта та цінні папери – оперативне виконання платежів і валютну стабілізацію, а SDR і інші резервні активи – гнучкість управління та можливість отримання додаткової ліквідності. Така структура дозволяє НБУ ефективно поєднувати функції страхування економіки та активного управління міжнародними резервами.

1.3. Теоретичні основи управління золотовалютними резервами НБУ

Управління золотовалютними резервами є ключовим елементом монетарної політики та забезпечення фінансової стабільності держави. Теоретичні основи цього процесу ґрунтуються на поєднанні принципів ефективного розміщення високоліквідних активів, мінімізації ризиків і досягнення прийнятного рівня доходності. Вони визначають, як центральний банк формує структуру резервів, обирає валютну композицію та здійснює інтервенції на валютному ринку.

Дослідження теоретичних підходів до управління ЗВР дозволяє зрозуміти економічну логіку їх формування та використання, оцінити вплив різних зовнішніх і внутрішніх чинників на резерви, а також визначити ефективні стратегії збереження платіжної спроможності держави.

Управління золотовалютними резервами є центральним елементом монетарної політики та фінансової стабільності держави. Наукові дослідження та нормативні документи пропонують різні підходи до його трактування: від розгляду як інструменту стабілізації валютного ринку до комплексної системи заходів із формування структури активів, мінімізації ризиків і забезпечення

платіжної спроможності держави. Аналіз існуючих визначень дозволяє виділити ключові функції управління ЗВР, які поєднують стабілізаційні, операційні та стратегічні завдання центрального банку.

Ільчук П.Г., Коць О.О., Посін Ю.І. визначають управління ЗВР як інструмент реалізації грошово-кредитної політики, що включає формування структури резервів, проведення валютних інтервенцій та забезпечення стабільності національної валюти [11].

Береславська О. І. аналізує різні підходи до природи та функцій ЗВР, зазначаючи, що ці резерви мають слугувати джерелом стабілізації валютного курсу, забезпечення платіжної спроможності та засобом підтримки довіри до національної валюти [3].

Король М.М. та ін. аналізують структуру ЗВР України та охарактеризовують етапи розвитку вітчизняної банківської системи, зокрема в контексті управління ЗВР [19].

Положення про політику управління міжнародними (золотовалютними) резервами України визначає цілі та принципи управління ЗВР, зокрема забезпечення безпечності, ліквідності та доходності активів, що входять до складу резервів [31].

Ці джерела надають різні аспекти трактування управління ЗВР, від теоретичних підходів до практичних аспектів і нормативного регулювання.

Законом України «Про Національний банк України» визначено, що «Національний банк забезпечує управління золотовалютними резервами, також НБУ купує та продає валютні цінності; зберігає банківські метали; розміщує золотовалютні резерви самостійно або через банки, уповноважені ним на ведення валютних операцій, виконує операції з золотовалютними резервами України з банками, рейтинг яких за класифікацією міжнародних рейтингових агентств відповідає вимогам до першокласних банків не нижче категорії А» [32].

Таким чином, управління золотовалютними резервами – це комплексна діяльність центрального банку, спрямована на ефективне формування, збереження та використання міжнародних резервів держави. Вона передбачає

забезпечення платіжної спроможності країни, стабільності національної валюти та фінансової системи, мінімізацію ризиків втрат вартості резервних активів, а також досягнення оптимального рівня доходності при високій ліквідності та диверсифікації резервів.

Іншими словами, управління ЗВР поєднує стратегічні, стабілізаційні та операційні функції центрального банку: формування валютної композиції резервів, проведення валютних інтервенцій, забезпечення обслуговування зовнішнього боргу та підтримку макроекономічної стабільності.

Згідно з керівними принципами Міжнародного валютного фонду (МВФ), управління золотовалютними резервами (ЗВР) визначається як: «комплексна діяльність, спрямована на ефективне формування, збереження та використання міжнародних резервів держави» [23]. Ця діяльність включає забезпечення платіжної спроможності країни, стабільності національної валюти та фінансової системи, мінімізацію ризиків втрат вартості резервних активів, а також досягнення оптимального рівня доходності при високій ліквідності та диверсифікації резервів.

МВФ підкреслює, що ефективне управління ЗВР є важливим елементом монетарної політики та фінансової стабільності держави. Це включає формування структури резервів, проведення валютних інтервенцій, забезпечення обслуговування зовнішнього боргу та підтримку макроекономічної стабільності.

Ці принципи сприяють формуванню ефективної стратегії управління ЗВР, яка відповідає міжнародним стандартам та забезпечує стабільність фінансової системи країни.

Міжнародні стандарти та практика управління ЗВР визначають основні принципи та підходи, які сприяють ефективному використанню резервів для досягнення макроекономічних цілей. Рекомендації Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Базельського комітету з нагляду за банківською діяльністю (BCBS) надають орієнтири щодо формування та управління ЗВР, зокрема в аспектах ліквідності, безпечності, доходності та диверсифікації. Ці стандарти

допомагають країнам розробляти стратегії управління резервами, що відповідають їхнім економічним умовам та міжнародним зобов'язанням.

МВФ розробив «Керівні принципи з управління валютними резервами», які визначають основні цілі та принципи управління ЗВР [16]. Основними цілями є забезпечення платіжної спроможності держави, стабільність національної валюти та підтримка довіри до фінансової системи. Принципи включають:

- ліквідність – забезпечення доступу до резервів для виконання зобов'язань у будь-який час;
- безпечність – мінімізація ризиків втрат капіталу через інвестиції в резерви;
- дохідність – досягнення оптимального рівня доходу від інвестицій при збереженні безпечності;
- диверсифікація – розподіл резервів між різними активами та валютами для зменшення ризиків.

Ці принципи сприяють формуванню ефективної стратегії управління ЗВР, яка відповідає міжнародним стандартам та забезпечує стабільність фінансової системи країни.

Базельський комітет розробив «Основні принципи ефективного банківського нагляду», які визначають мінімальні стандарти для регулювання та нагляду за банківською діяльністю [1]. Хоча ці принципи безпосередньо не стосуються управління ЗВР, вони впливають на практики управління резервами через забезпечення стабільності банківської системи. Принципи включають:

- прозорість – забезпечення відкритості та доступності інформації про фінансову діяльність;
- незалежність нагляду – гарантування автономії органів нагляду для ефективного виконання своїх функцій;
- компетентність нагляду – забезпечення належної кваліфікації та ресурсів для здійснення нагляду.

Ці принципи сприяють створенню стабільного фінансового середовища, що є основою для ефективного управління ЗВР.

Країни застосовують різні стратегії управління ЗВР залежно від своїх економічних умов та цілей. Наприклад, країни з високим рівнем зовнішнього боргу можуть зосереджуватися на накопиченні резервів для забезпечення своєчасного обслуговування боргових зобов'язань. Інші країни можуть орієнтуватися на диверсифікацію резервів для зменшення валютних ризиків. Такі стратегії включають вибір активів з високою ліквідністю та безпечністю, а також розподіл резервів між різними валютами та інструментами.

Управління ЗВР згідно з міжнародними стандартами сприяє забезпеченню фінансової стабільності та стійкості економіки країни. Дотримання рекомендацій МВФ та Базельського комітету, а також застосування ефективних стратегій управління резервами, є важливими складовими успішної монетарної політики.

Управління ЗВР НБУ має низку специфічних особливостей, які зумовлені як внутрішньоекономічними, так і зовнішніми факторами. Однією з ключових складових є механізми управління, серед яких центральне місце займають операції на валютному ринку, використання різноманітних інвестиційних інструментів та співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, передусім із Міжнародним валютним фондом. За допомогою валютних інтервенцій НБУ підтримує стабільність національної валюти, а через інвестиції в високоліквідні цінні папери та депозити забезпечує доходність резервів при мінімальному ризику. Співпраця з МВФ дозволяє Україні отримувати додаткову ліквідність та страхові механізми у разі кризових ситуацій.

Важливим аспектом є принципи та нормативно-правове регулювання управління ЗВР, які визначаються внутрішніми документами НБУ, зокрема Положенням про політику управління міжнародними резервами. Принципи включають ліквідність активів, їх безпечність, дохідність і диверсифікацію, а також забезпечення прозорості та контролю за ризиками. Дотримання цих принципів дозволяє НБУ ефективно поєднувати стабілізаційні та стратегічні функції резервів.

Крім того, управління ЗВР НБУ передбачає врахування ризиків та обмежень, які можуть впливати на ефективність використання резервів. До основних належать інфляційні ризики, що знижують реальну вартість активів; валютні ризики, пов'язані з коливанням курсів іноземних валют; та геополітичні ризики, які можуть обмежувати доступ до міжнародних фінансових ринків або створювати нестабільність на валютному ринку. Врахування цих ризиків і застосування відповідних стратегій управління дозволяє НБУ мінімізувати втрати і забезпечити стабільність платіжної спроможності України.

Загалом, управління ЗВР є балансом між забезпеченням стабільності економіки та досягненням ефективної доходності активів, що визначає його стратегічне значення для фінансової безпеки країни.

Висновки до розділу 1

Золотовалютні резерви є ключовим інструментом фінансової стабільності держави, представляючи собою високоліквідні активи центрального банку, які можуть бути швидко використані для забезпечення валютних операцій та міжнародних розрахунків.

Їхня суть полягає в поєднанні функцій захисту національної економіки від зовнішніх шоків та підтримки платоспроможності держави перед міжнародними партнерами.

Економічна роль ЗВР проявляється у стабілізації національної валюти, забезпеченні виконання зовнішніх зобов'язань, підтримці довіри інвесторів та зміцненні фінансової системи. Таким чином, золотовалютні резерви виконують одночасно стабілізаційну та операційну функції, забезпечуючи можливість гнучкого реагування на економічні виклики та підтримку макроекономічної стабільності країни.

Золотовалютні резерви формуються з різноманітних високоліквідних активів, серед яких основними є монетарне золото, іноземна валюта, спеціальні права запозичення (SDR), резервна позиція у МВФ та інші резервні активи, що

забезпечують фінансову стабільність держави. Кожен елемент резервів виконує специфічні функції: золото і резервна позиція у МВФ забезпечують надійність та стабільність, іноземна валюта – оперативне виконання міжнародних розрахунків та підтримку національної валюти, а SDR і інші резервні активи – гнучкість управління та додаткову ліквідність.

Формування складу ЗВР базується на принципах ліквідності, безпечності та доходності, що дозволяє поєднувати стабілізаційну функцію з ефективним управлінням активами та мінімізацією ризиків.

Оптимальна структура резервів є ключовим чинником забезпечення платіжної спроможності держави, довіри інвесторів та стабільності фінансової системи, що підкреслює стратегічне значення правильного підбору і диверсифікації активів.

Управління ЗВР є ключовим елементом монетарної політики та фінансової стабільності держави, поєднуючи стратегічні, стабілізаційні та операційні функції центрального банку. Ефективне управління резервами передбачає застосування механізмів валютного ринку, використання інвестиційних інструментів, а також співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ, що забезпечує доступ до додаткової ліквідності у кризових ситуаціях.

Основними принципами управління ЗВР НБУ є ліквідність, безпечність, доходність та диверсифікація активів, а нормативні документи регламентують прозорість і контроль за ризиками.

Дотримання міжнародних стандартів і рекомендацій МВФ та Базельського комітету сприяє формуванню оптимальної структури резервів, забезпеченню платіжної спроможності держави та стабільності фінансової системи.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ, ДИНАМІКИ ЗОЛОТОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ НБУ ТА ОСОБЛИВОСТЕЙ УПРАВЛІННЯ НИМИ У СУЧАСНИХ УМОВАХ

2.1. Аналіз основних тенденцій валютного ринку в сучасних умовах

Валютний ринок України в останні роки функціонує в умовах високої турбулентності, що зумовлена як внутрішніми економічними дисбалансами, так і зовнішніми викликами. Воєнний стан, глобальні кризи, зміни в структурі міжнародної торгівлі та інвестицій, а також динаміка зовнішньої фінансової підтримки суттєво впливають на попит і пропозицію іноземної валюти. У таких умовах Національний банк України змушений застосовувати комплекс інструментів для підтримання стабільності валютного ринку, зокрема валютні інтервенції, регулятивні обмеження та співпрацю з міжнародними партнерами.

Аналіз основних тенденцій сучасного валютного ринку дозволяє виявити ключові чинники, що визначають його розвиток, оцінити масштаби дисбалансів, а також зрозуміти взаємозв'язок між станом валютного ринку та рівнем золотовалютних резервів країни. Це створює аналітичну основу для дослідження ефективності політики НБУ та визначення перспектив управління міжнародними резервами в сучасних умовах.

У табл. 2.1 наведено динаміку основних макроекономічних показників України за 2020 – 2024 роки, які дозволяють оцінити загальні тенденції розвитку національної економіки та їхній вплив на валютний ринок. До аналізу включено динаміку реального ВВП, рівня інфляції, середнього обмінного курсу гривні до долара США, дефіциту державного бюджету та сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Сукупність цих показників дає змогу виявити закономірності зміни внутрішньої та зовнішньої макроекономічної рівноваги, визначити масштаби викликів для фінансової стабільності та зрозуміти роль золотовалютних резервів у забезпеченні стійкості валютного ринку.

Таблиця 2.1

Динаміка основних макроекономічних показників за 2020 – 2024 роки [35]

Показники	2020	2021	2022	2023	2024
Реальний ВВП (% до попереднього року)	103,8	114,4	88,5	142,7	123,8
Інфляція (% , кінець року)	105,0	110,0	126,6	105,1	112,0
Курс (грн/дол. США, середній за рік)	26,9600	27,2900	32,3423	36,5738	40,1521
Дефіцит державного бюджету (% до ВВП)	-5,18	-3,63	-17,62	-20,39	-17,74
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу (% до ВВП)	3,4	-1,9	4,9	-5,3	-7,9

У 2020 – 2021 роках економіка демонструвала зростання (3,8% та 14,4%), проте у 2022 році відбулося різке падіння (–11,5% у перерахунку), що було зумовлено війною та руйнуванням виробничих і логістичних ланцюгів. У 2023 – 2024 роках спостерігалось відновлення (42,7% і 23,8%), що свідчить про адаптацію економіки до нових умов, однак із низької бази. Такі різкі коливання створюють нестійкість для валютного ринку, адже уповільнення виробництва зменшує валютні надходження від експорту.

Інфляційний тиск залишався високим упродовж усього періоду, особливо у 2022 році (26,6%). Це призводило до знецінення гривні та зростання попиту на іноземну валюту як захисний актив. У 2023 – 2024 роках темпи інфляції частково знизилися, але залишалися двозначними, що зберігало девальваційний тиск на курс.

Середній курс гривні до долара зріс із 26,96 грн/дол. у 2020 році до понад 40 грн/дол. у 2024 році. Це відображає як фундаментальні фактори (падіння експорту, бюджетний дефіцит, висока інфляція), так і регулятивні дії НБУ, який стримував надмірні коливання через інтервенції із використанням золотовалютних резервів та валютні резерви.

Значне збільшення дефіциту державного бюджету у 2022 – 2024 роках (–17,6%, –20,4%, –17,7% ВВП) свідчить про суттєве зростання фіскальних ризиків.

Це стимулює потребу у зовнішньому фінансуванні, посилює тиск на валютний ринок і збільшує залежність від міжнародної допомоги та резервів НБУ.

У 2020 році спостерігався профіцит (+3,4% ВВП), у 2021 році – невеликий дефіцит, а в 2022 році – знову профіцит (4,9%) поточного рахунку платіжного балансу завдяки міжнародній фінансовій підтримці. Проте у 2023 – 2024 роках дефіцит торговельного балансу суттєво поглибився (–5,3% та –7,9%), що відображає переважання імпорتنих витрат над експортними доходами. Це прямо впливає на валютний ринок, знижуючи пропозицію іноземної валюти та створюючи додатковий попит на ЗВР для покриття дисбалансів.

Поєднання глибокого падіння ВВП, високої інфляції, значного бюджетного дефіциту та негативного сальдо поточного рахунку створює постійний девальваційний тиск на гривню. У цих умовах НБУ змушений активно використовувати золотовалютні резерви для підтримання стабільності валютного ринку, водночас спираючись на зовнішнє фінансування. Таким чином, показники табл. 2.1 підтверджують критичну роль ЗВР як стабілізаційного інструменту у кризові роки.

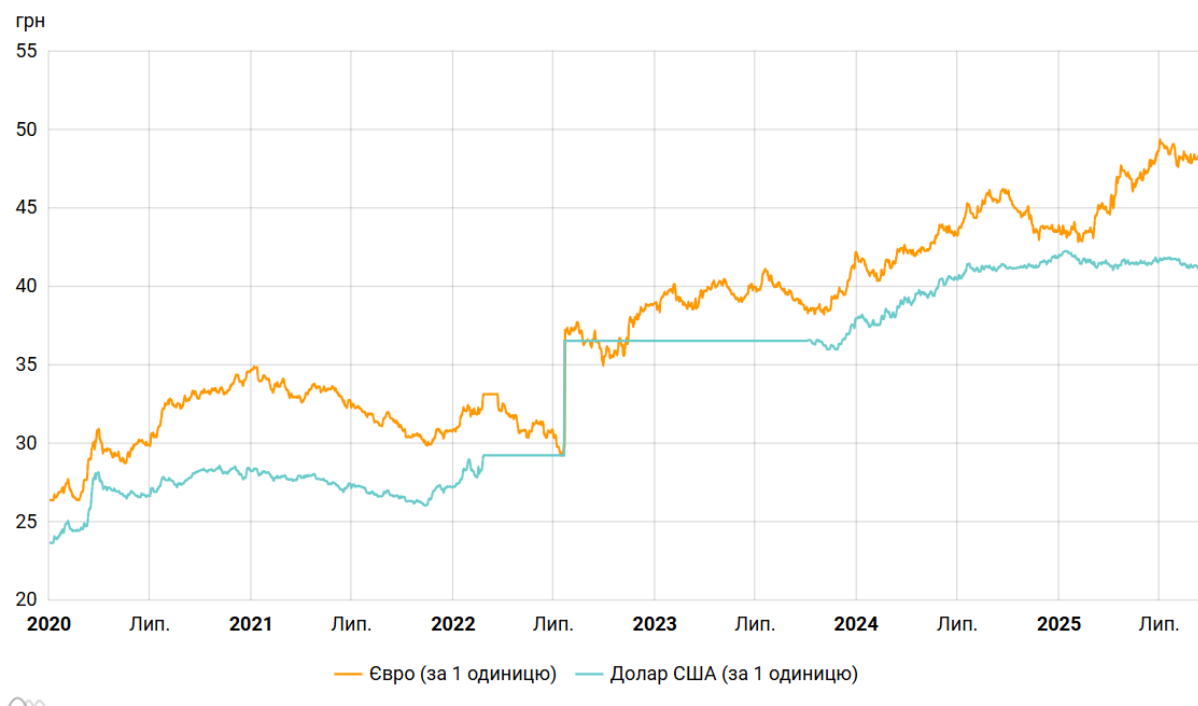


Рис. 2.1. Динаміка валютного курсу гривні до долара США та євро за 2020 – 2025 роки [34]

На рис. 2.1 відображено динаміку обмінного курсу гривні до долара США та євро у 2020 – 2025 роках, що демонструє основні тенденції розвитку валютного ринку України в умовах економічної та геополітичної нестабільності. Валютні курси традиційно є ключовим індикатором фінансової стійкості, а їхня зміна безпосередньо впливає на стан золотовалютних резервів (ЗВР) Національного банку України.

Курс гривні у 2020 – початок 2022 років коливався у межах відносної стабільності: долар утримувався на рівні 25-28 грн, євро – 28-34 грн. Цей період характеризувався поступовим зростанням тиску на валютний ринок, але НБУ підтримував стабільність завдяки інтервенціям і використанню резервів.

З початком повномасштабної війни спостерігалось різке зростання курсу: гривня девальвувала до долара США з ~27 до 36,6 грн, а до євро – до 37-38 грн. Це стало наслідком шокового падіння експорту, зростання імпортних потреб (особливо енергоресурсів) та відтоку капіталу. Для стримування паніки НБУ встановив фіксований курс долара, використовуючи ЗВР для валютних інтервенцій.

Впродовж 2023 – початок 2024 років курс долара залишався відносно стабільним у межах 36-37 грн завдяки жорсткій політиці НБУ та значній міжнародній фінансовій допомозі. Євро демонструвало більші коливання через динаміку на глобальних валютних ринках.

У 2024 – 2025 роках спостерігається поступове послаблення гривні: курс долара піднявся до ~41 грн, євро – понад 48 грн. Це відображає тиск інфляційних і боргових факторів, а також зниження ефективності підтримки курсу виключно через резерви.

Коливання валютного курсу гривні впливають на золотовалютні резерви так:

- зростання попиту на валюту у періоди девальвації змушує НБУ активно використовувати ЗВР для інтервенцій. Це скорочує резерви, особливо у кризові роки;

- фіксація курсу долара у 2022 – 2023 роках призвела до значних витрат резервів, але водночас забезпечила макрофінансову стабільність і знизила інфляційні очікування;

- поступова девальвація у 2024 – 2025 роках дозволила зменшити навантаження на резерви, адже курс частково відображав ринкову рівновагу;

- міжнародна фінансова допомога відіграла критичну роль у підтриманні резервів, адже без зовнішнього фінансування вони були б вичерпані значно швидше.

Таким чином, динаміка валютного курсу безпосередньо пов'язана зі станом і стратегією управління ЗВР: у кризові періоди резерви виступають основним інструментом стабілізації валютного ринку, але надмірне їх використання створює ризики для довгострокової фінансової безпеки.

Депозити й кредити в іноземній валюті мають суттєвий вплив на функціонування валютного ринку та стан золотовалютних резервів. Коли населення та бізнес віддають перевагу зберіганню коштів у доларах чи євро, зростає рівень доларизації економіки, що підвищує попит на іноземну валюту. Це, у свою чергу, може створювати додатковий тиск на курс гривні, особливо якщо поповнення депозитів здійснюється за рахунок купівлі валюти на внутрішньому ринку. У таких випадках Національний банк змушений проводити інтервенції, витрачаючи частину золотовалютних резервів для стримування різких коливань курсу.

Кредити в іноземній валюті формують ще один напрям впливу. Позичальники, які беруть такі кредити, несуть валютні ризики, адже у випадку девальвації гривні обслуговування боргу стає дорожчим. Це змушує їх купувати валюту для погашення зобов'язань, що знову ж таки посилює попит на іноземні активи й тиск на курс. Коли йдеться про значні виплати за зовнішніми кредитами, вплив валюти може бути настільки відчутним, що потребує прямого використання резервів НБУ для стабілізації ситуації.

Важливим є співвідношення валютних депозитів і кредитів у банківській системі. Якщо обсяг депозитів перевищує обсяг кредитів, формується надлишок

валюти, що послаблює тиск на ринок. Проте у випадку, коли валютних кредитів більше, ніж депозитів, банки змушені шукати валюту на зовнішніх ринках або купувати її на міжбанку, що призводить до відпливу капіталу й потенційного скорочення резервів.

Загалом, депозити й кредити в іноземній валюті є своєрідним індикатором довіри до національної грошової одиниці. Їх надмірне зростання свідчить про високу залежність валютного ринку від зовнішніх чинників і підвищує потребу у втручанні Національного банку через механізми управління золотовалютними резервами. Таким чином, чим вищий рівень доларизації, тим більш уразливою стає фінансова система і тим активніше використовуються резерви для підтримання її стабільності.

У табл. 2.2 наведено динаміку депозитів і кредитів у банківській системі України за 2020 – 2024 роки з виокремленням частки операцій в іноземній валюті. Ці показники відображають ключові тенденції фінансової поведінки населення, бізнесу та банків, а також рівень доларизації економіки. Саме вони безпосередньо впливають на валютний ринок і стан золотовалютних резервів Національного банку України, адже формують попит та пропозицію іноземної валюти, визначають масштаби валютних ризиків та потребу в інтервенціях центрального банку.

Таблиця 2.2

Динаміка депозитів та кредитів банків за 2020 – 2024 роки, млн грн [34]

Показники	Депозити, всього	У т.ч. в іноземній валюті	Питома вага депозитів у іноземній валюті, %	Кредити, всього	У т.ч. в іноземній валюті	Питома вага депозитів у іноземній валюті, %
2020	1348130	507941	37,7	948386	347912	36,7
2021	1503909	486876	32,4	1044049	301682	28,9
2022	1893851	683894	36,1	1007648	279444	27,7
2023	2395074	760977	31,8	997877	265746	26,6
2024	2777686	884948	31,9	1106844	273479	24,7

Упродовж 2020 – 2024 років загальний обсяг депозитів у банківській системі зріс більш ніж удвічі – з 1,35 трлн грн у 2020 році до 2,77 трлн грн у 2024 році. Така динаміка свідчить про зростання довіри до банківської системи та збільшення схильності економічних агентів зберігати заощадження у фінансових установах. Водночас частка депозитів в іноземній валюті коливалася в межах 31-38%, що говорить про збереження відносно високого рівня доларизації. Помітно, що після пікового значення у 2020 році (37,7%) відбувалося поступове зниження частки валютних депозитів, і вже у 2024 році вона становила 31,9%, що свідчить про певне відновлення довіри до гривні.

Що стосується кредитів, їх загальний обсяг також демонстрував зростання – з 948 млрд грн у 2020 році до 1,1 трлн грн у 2024 році, хоча темпи приросту були значно повільнішими, ніж у депозитів. При цьому кредити в іноземній валюті скорочувалися як у абсолютному вираженні (з 348 млрд грн у 2020 році до 273 млрд грн у 2024 році), так і у відносному (з 36,7% до 24,7%). Це означає зниження рівня валютних ризиків у банківській системі, що позитивно впливає на фінансову стабільність.

Динаміка депозитів і кредитів прямо пов'язана зі станом золотовалютних резервів. Зменшення питомої ваги валютних депозитів і кредитів знижує попит на іноземну валюту на внутрішньому ринку, а отже, зменшує потребу в інтервенціях НБУ для згладжування курсових коливань. Крім того, скорочення кредитування в іноземній валюті зменшує ризик масового попиту на валюту для обслуговування боргів у випадку девальвації гривні. Це, у свою чергу, сприяє стабільнішому накопиченню резервів і дозволяє центральному банку спрямовувати їх не лише на захист курсу, а й на підтримку зовнішньої платоспроможності держави.

Отже, тенденція до зростання депозитної бази, особливо у гривні, та поступове скорочення валютних кредитів є позитивним фактором для стійкості валютного ринку України та ефективного управління золотовалютними резервами.

Загалом, валютний ринок України в сучасних умовах залишається вразливим до зовнішніх і внутрішніх шоків, однак поступова дедоларизація та зростання внутрішньої депозитної бази створюють передумови для зниження навантаження на золотовалютні резерви й підвищення ефективності їх використання для підтримки макроекономічної стабільності.

2.2. Аналіз динаміки формування золотовалютних резервів в Україні за 2020 – 2024 роки

Золотовалютні резерви є ключовим інструментом забезпечення фінансової стабільності держави та підтримки довіри до національної валюти. Для України, яка впродовж останніх років функціонує в умовах значних економічних і політичних викликів, формування та збереження достатнього рівня міжнародних резервів має стратегічне значення.

Період 2020 – 2024 років відзначився низкою кризових явищ – пандемією COVID-19, масштабною воєнною агресією Росії проти України, посиленням інфляційного тиску та зростанням потреб у зовнішньому фінансуванні. У цих умовах динаміка золотовалютних резервів відображає не лише результативність монетарної політики Національного банку, але й рівень зовнішньої підтримки, стійкість платіжного балансу та здатність фінансової системи реагувати на глобальні та внутрішні ризики.

Дослідження формування резервів у цей період дозволяє визначити основні чинники їх поповнення та використання, виявити тенденції їх структури та оцінити, наскільки ефективно НБУ здійснював управління ними в умовах зростаючої нестабільності. Це, у свою чергу, створює підґрунтя для вироблення рекомендацій щодо підвищення ефективності резервної політики у майбутньому.

У табл. 2.3 представлено динаміку золотовалютних резервів Національного банку України у 2020 – 2024 роках, що включає як валові, так і чисті міжнародні резерви. Показники дають можливість оцінити обсяг

фінансових ресурсів, які держава може використати для забезпечення зовнішніх розрахунків, підтримки стабільності національної валюти та обслуговування боргових зобов'язань. Аналіз співвідношення валових і чистих резервів дозволяє визначити реальний обсяг доступних ресурсів, враховуючи зовнішні запозичення та боргові навантаження, а також простежити, як змінювалася ефективність управління резервами в умовах макроекономічної нестабільності та війни.

Таблиця 2.3

Динаміка золотовалютних резервів НБУ у 2020 – 2024 роках [34]

Період	Валові міжнародні резерви, млрд дол.	Чисті міжнародні резерви, млрд дол.	Темп зростання валових резервів (до попереднього року, %)
2020	29,1	18,1	115,0
2021	30,9	20,8	106,2
2022	28,5	18,3	92,2
2023	40,5	28,4	142,1
2024	43,8	29,1	108,1

У 2020 році валові міжнародні резерви України становили 29,1 млрд дол. США, а чисті – 18,1 млрд дол. Позитивна динаміка зростання (115% до попереднього року) свідчила про нарощування резервного потенціалу після кризових явищ попередніх років. У 2021 році обсяги резервів продовжили зростати і досягли 30,9 млрд дол. (чисті – 20,8 млрд дол.), однак темпи приросту сповільнилися до 106,2%, що можна пояснити відносною стабілізацією валютного ринку.

Ситуація змінилася у 2022 році, коли на тлі масштабної воєнної агресії Росії Україна втратила частину резервів: їх обсяг скоротився до 28,5 млрд дол. (чисті – 18,3 млрд дол.), а темпи приросту стали від'ємними – лише 92,2% від попереднього року. Це відображало значні витрати НБУ на валютні інтервенції для стримування паніки на ринку, а також необхідність покривати дефіцит поточного рахунку.

У 2023 році відбулося істотне зростання резервів до 40,5 млрд дол. (чисті – 28,4 млрд дол.), що відповідає темпу приросту 142,1%. Це пояснюється масштабним надходженням міжнародної допомоги від партнерів, кредитами МВФ та іншими зовнішніми вливаннями, які дозволили НБУ істотно посилити свої резервні позиції.

У 2024 році тенденція до зростання зберіглася: валові резерви досягли 43,8 млрд дол. (чисті – 29,1 млрд дол.), хоча темпи приросту знизилися до 108,1%, що свідчить про певну стабілізацію після різкого стрибка попереднього року.

Загалом, аналіз динаміки показує, що золотовалютні резерви України протягом 2020 – 2024 років формувалися під впливом як внутрішніх чинників (сальдо поточного рахунку, валютна політика, інфляційні процеси), так і зовнішніх (міжнародна допомога, кредити, військові ризики). Ключовою особливістю стало значне зростання залежності від зовнішньої фінансової підтримки, яка дозволила суттєво наростити резерви, попри кризові умови.

Аналіз складу золотовалютних резервів НБУ за 2020 – 2024 роки дозволяє виявити, які саме компоненти резервів забезпечують основне зростання їх обсягів, а також оцінити баланс між високоліквідними активами та довгостроковими інструментами (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Склад золотовалютних резервів НБУ у 2020 – 2024 роках [34]

Період	Цінні папери, млрд дол.	Монетарне золото, млрд дол.	Готівка, кореспондентські рахунки, депозити, млрд дол.	Всього, млрд дол.
2020	23,8	1,6	3,8	29,1
2021	23,6	1,6	5,8	30,9
2022	19,0	1,6	7,9	28,5
2023	28,2	1,8	10,5	40,5
2024	29,4	2,3	12,1	43,8

Як видно з даних табл. 2.4, упродовж досліджуваного періоду спостерігається зростання загального обсягу золотовалютних резервів – з 29,1 млрд дол. у 2020 році до 43,8 млрд дол. у 2024 році. Основною складовою

резервів традиційно залишаються цінні папери, обсяг яких коливався: після скорочення у 2022 році до 19 млрд дол. вони знову зросли до 29,4 млрд дол. у 2024 році. Це свідчить про активізацію операцій НБУ з розміщення коштів у високонадійні боргові інструменти.

Водночас істотно зросла частка ліквідних активів – готівки, коштів на кореспондентських рахунках та депозитів. Якщо у 2020 році вони становили лише 3,8 млрд дол., то у 2024 році вже 12,1 млрд дол., тобто відбулося понад трикратне зростання. Така тенденція пояснюється потребою мати достатній обсяг високоліквідних активів для оперативного реагування на кризові ситуації у воєнний період та підтримання стабільності валютного ринку.

Монетарне золото демонструє поступове, хоч і повільне нарощення: з 1,6 млрд дол. у 2020 – 2022 роках до 2,3 млрд дол. у 2024 році. Це відповідає загальносвітовій тенденції підвищення ціни на золото як інструменту «страхування» резервів у період геополітичної нестабільності.

Отже, склад золотовалютних резервів НБУ у 2020 – 2024 роках характеризується не лише кількісним зростанням, але й якісними змінами – зростанням ролі ліквідних коштів та помірним збільшенням золота, що в комплексі підвищує здатність України протидіяти зовнішнім шокам і забезпечувати макроекономічну стійкість.

Структура золотовалютних резервів НБУ є важливим індикатором фінансової стійкості держави та відображає підходи до управління міжнародними активами. Співвідношення між цінними паперами, монетарним золотом та готівкою з депозитами демонструє пріоритети регулятора у сфері ліквідності, доходності та безпеки збереження резервів.

Аналіз структури резервів у 2020 та 2024 роках дозволяє простежити зміни в акцентах валютної політики та реакцію на зовнішні виклики (рис. 2.2).

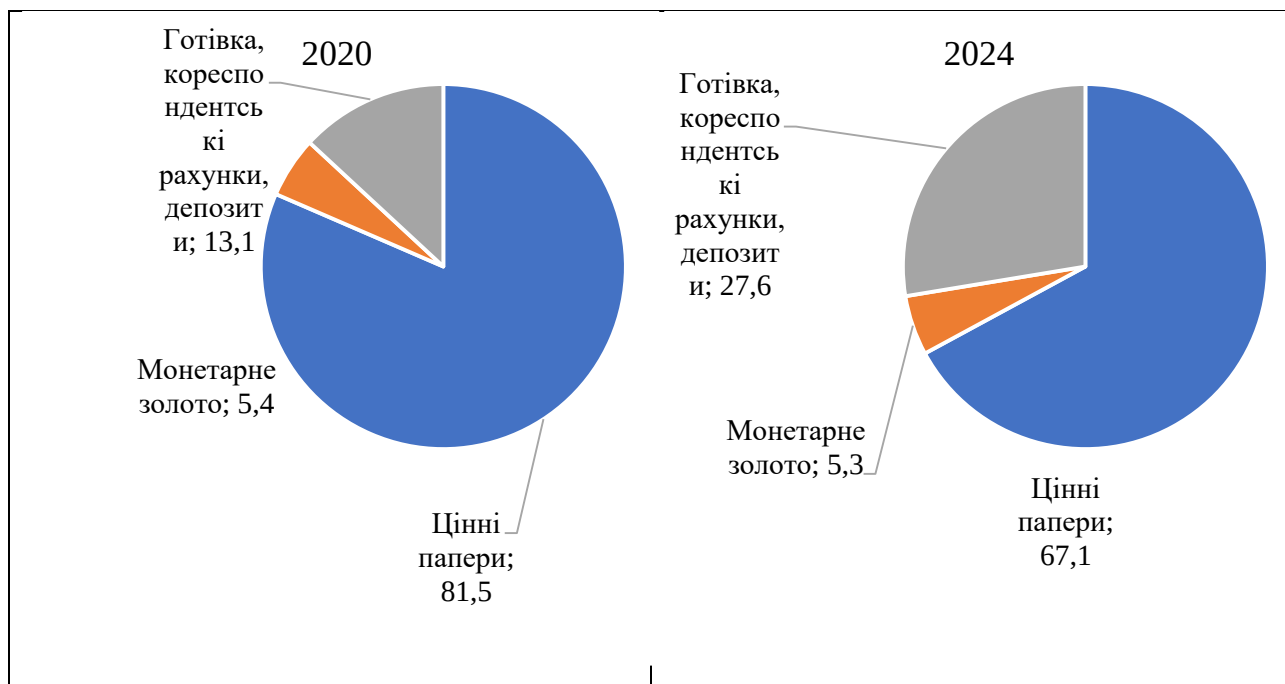


Рис. 2.2. Структура золотовалютних резервів НБУ у 2020 та 2024 роках, станом на кінець періоду, % [34]

У 2020 році структура золотовалютних резервів НБУ була більш консервативною: 81,5% становили цінні папери, 5,4% – монетарне золото, а частка готівки, кореспондентських рахунків і депозитів дорівнювала лише 13,1%. Така пропорція відображала орієнтацію на стабільне розміщення активів у низькоризикових інструментах.

У 2024 році відбулися істотні зміни: частка цінних паперів знизилася до 67,1%, майже незмінною залишилася частка монетарного золота (5,3%), тоді як значно зросла частка ліквідних коштів – до 27,6%. Це свідчить про переорієнтацію Національного банку на підвищення ліквідності резервів у відповідь на зовнішньоекономічні ризики та воєнні виклики. Збільшення частки депозитів і готівки створює можливість оперативного реагування на коливання валютного ринку та забезпечує фінансову гнучкість у кризових умовах.

Узагальнюючи, можна сказати, що за аналізований період НБУ змістив баланс між дохідністю та ліквідністю резервів у бік останньої, що є логічним у контексті посилення економічної невизначеності.

Структура золотовалютних резервів за валютним складом визначає ступінь залежності країни від окремих валютних зон і впливає на здатність держави протистояти зовнішнім фінансовим шокам. Вибір валют для зберігання резервів відображає як стратегічні пріоритети НБУ, так і глобальні тенденції світового фінансового ринку (рис. 2.3).

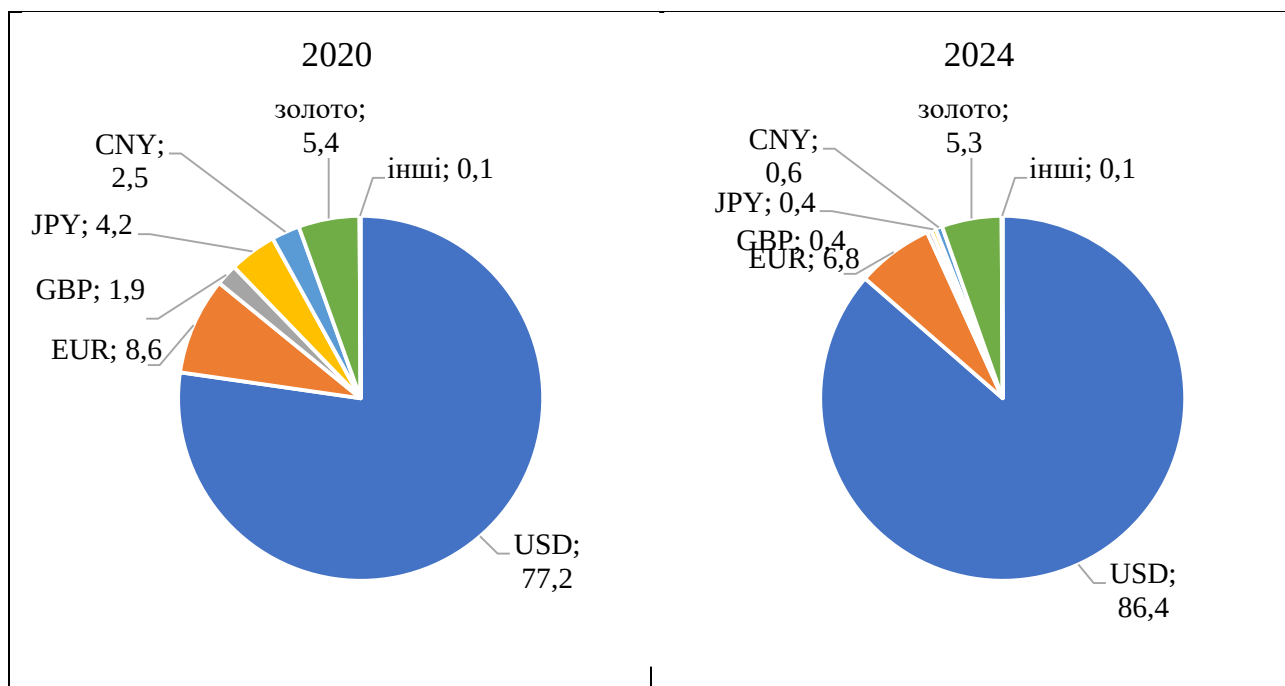


Рис. 2.3. Структура золотовалютних резервів НБУ у розрізі валют в 2020 та 2024 роках, станом на кінець періоду, % [34]

У 2020 році найбільшу частку в структурі золотовалютних резервів НБУ займав долар США – 77,2%. Водночас значними залишалися й інші валюти: євро – 8,6%, фунт стерлінгів – 1,9%, японська єна – 4,2%, китайський юань – 2,5%. Частка золота становила 5,4%, а «інші» валюти – лише 0,1%. Така диверсифікація відображала прагнення знизити ризики, зумовлені домінуванням долара, через збереження частини резервів в євро, єні та юані.

До 2024 року відбулася помітна концентрація резервів у доларі США, частка якого зросла до 86,4%. Євро скоротився до 6,8%, а позиції інших валют різко зменшилися: фунта стерлінгів – до 0,4%, єни – до 0,4%, юаня – до 0,6%.

Частка золота залишилася майже незмінною (5,3%), що вказує на стабільність цього елементу в структурі резервів.

Такі зміни свідчать про посилення ролі долара як ключової валюти накопичення резервів України у 2024 році. З одного боку, це підвищує ліквідність та зручність у міжнародних розрахунках, оскільки більшість зовнішньої підтримки надходить у доларах США. З іншого боку, зменшення диверсифікації підвищує валютні ризики, пов'язані з коливанням курсу долара та політикою Федеральної резервної системи США.

Якість портфеля цінних паперів, що формують золотовалютні резерви НБУ, визначається їхнім кредитним рейтингом. Високий рейтинг емітента гарантує надійність і мінімізує ризики втрат, однак водночас впливає на рівень доходності. Аналіз зміни структури портфеля за 2020 – 2024 роки дає можливість оцінити зміну підходів до управління резервами та рівень прийнятних ризиків для України (рис. 2.4).

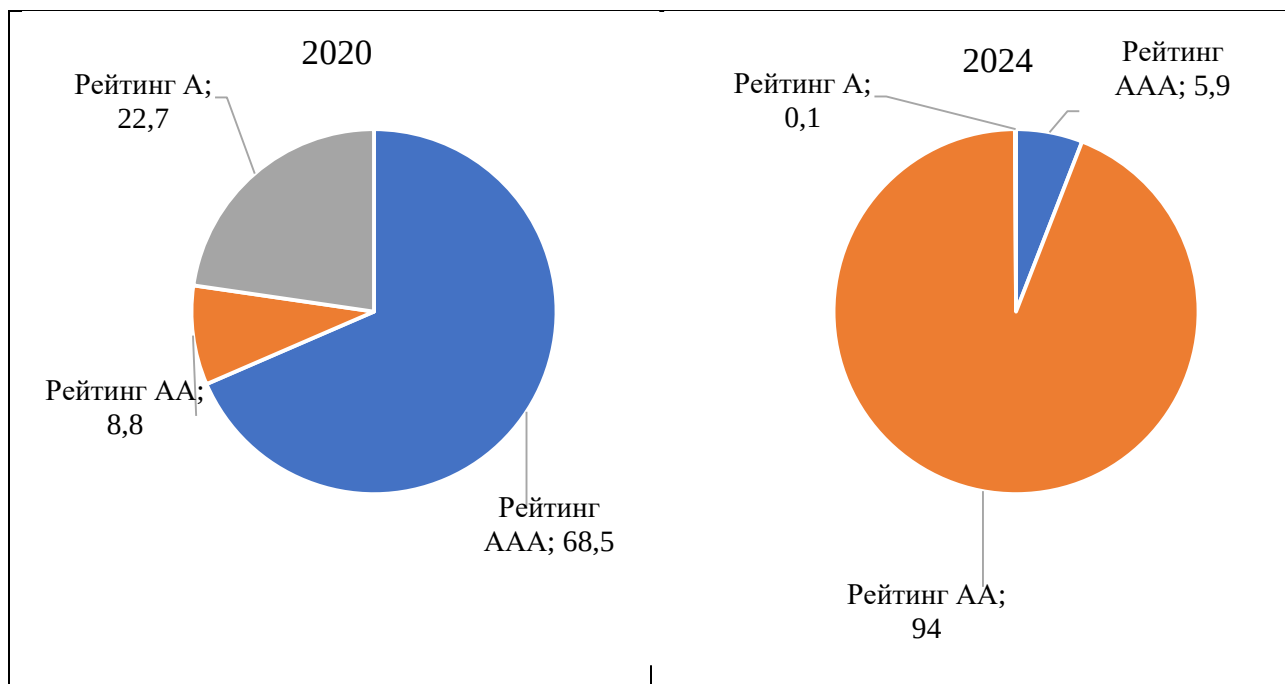


Рис. 2.4. Структура портфелю цінних паперів у розрізі рейтингів цінних паперів, які формують золотовалютні резерви НБУ в 2020 та 2024 роках, станом на кінець періоду, % [34]

У 2020 році більшу частину резервних активів становили цінні папери з найвищим рейтингом AAA – 68,5%, що свідчило про надзвичайно консервативну політику управління резервами, орієнтовану на мінімізацію ризиків. Цінні папери з рейтингом А займали 22,7%, а частка AA становила лише 8,8%. Така структура забезпечувала максимальну надійність, але обмежувала можливості отримання більшої дохідності.

До 2024 року структура портфеля кардинально змінилася: частка AAA скоротилася до 5,9%, натомість домінуючою стала група з рейтингом AA – 94%. Частка цінних паперів із рейтингом А майже зникла (0,1%). Це свідчить про суттєве зниження рівня консерватизму в управлінні резервами та перехід до більш збалансованої політики, де ключова ставка робиться на емітентів із високим, але не найвищим рейтингом.

З одного боку, такий зсув дав змогу підвищити дохідність портфеля за рахунок дещо ризиковіших інструментів. З іншого боку, це зменшило абсолютну безпеку резервів, що особливо важливо в умовах воєнних і фінансових ризиків. Проте збереження значної частки у високореєтингових інструментах свідчить, що НБУ прагне балансувати між ліквідністю, дохідністю та надійністю.

Таким чином, у 2020 – 2024 роках структура портфеля цінних паперів у золотовалютних резервах України змістилася від максимально консервативної моделі (домінування AAA) до більш гнучкої (переважання AA). Це відображає прагнення забезпечити достатню дохідність резервів за умов глобальної нестабільності, водночас зберігаючи високий рівень їх надійності.

Валютні інтервенції є одним із ключових інструментів Національного банку України для регулювання валютного ринку та підтримання макрофінансової стабільності. Вони безпосередньо впливають на обсяг і структуру золотовалютних резервів (ЗВР), оскільки кожна операція з купівлі або продажу іноземної валюти змінює їх рівень.

Аналіз динаміки інтервенцій у 2020 – 2024 роках дозволяє простежити, як змінювалась валютна політика НБУ під впливом воєнних і економічних шоків (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Динаміка валютних інтервенцій Національного банку України за 2020 –
2024 роки, млн дол. США в еквіваленті [34]

Інтервенції НБУ:	2020	2021	2022	2023	2024
продаж	89,4	236,5	3193,1	3559,2	5284,4
- млн долар США	89,4	236,5	3193,1	3559,2	5284,4
- млн євро	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- млн інших валют в доларовому еквіваленті	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
купівля	378,6	84,0	29,6	6,1	0,4
- млн долар США	378,6	84,0	29,6	6,1	0,4
- млн євро	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- млн інших валют в доларовому еквіваленті	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

У 2020 році переважали операції з купівлі валюти – 378,6 млн дол. США, тоді як продаж становив лише 89,4 млн дол. Це свідчить про накопичувальний характер політики НБУ та сприятливі умови для формування ЗВР у довоєнний період.

У 2021 році тенденція змінилася: обсяги продажу валюти зросли майже у 2,5 раза до 236,5 млн дол., а купівля скоротилася до 84 млн дол. Це вказує на певний дисбаланс на валютному ринку, який потребував втручання для згладжування курсових коливань.

Починаючи з 2022 року, під впливом повномасштабної війни, інтервенції НБУ набули вираженого стабілізаційного характеру. Продаж валюти зріс до 3193,1 млн дол., у 2023 році досяг 3559,2 млн дол., а в 2024 році – 5284,4 млн дол. Така динаміка відображає високий попит на валюту з боку населення, бізнесу та уряду для фінансування імпорту й критичних потреб. Натомість обсяги купівлі валюти стрімко скоротилися: з 29,6 млн дол. у 2022 році до лише 0,4 млн дол. у 2024 році.

Збільшення обсягів валютного продажу в 2022 – 2024 роках свідчить, що НБУ активно використовував золотовалютні резерви для підтримки стабільності гривні. Це означає, що резерви відігравали роль «амортизатора» зовнішніх шоків, забезпечуючи валютну ліквідність країни. Водночас майже повна

відсутність валютних інтервенцій із купівлі у цей період демонструє, що НБУ був змушений витрачати, а не накопичувати резерви. Така динаміка підкреслює критичне значення зовнішньої фінансової допомоги, яка дозволяла підтримувати адекватний рівень ЗВР попри значні витрати на валютні інтервенції.

Таким чином, у 2020 – 2021 роках інтервенції НБУ носили радше балансуючий і накопичувальний характер, тоді як у 2022 – 2024 роках вони стали інструментом виживання фінансової системи. Масштабний продаж валюти з резервів допоміг утримати відносну стабільність гривні, проте водночас створив додаткове навантаження на золотовалютні резерви, що робить їхню ефективну диверсифікацію та поповнення ключовим завданням у сучасних умовах.

Аналіз показників достатності золотовалютних резервів є ключовим елементом оцінки фінансової стабільності держави, адже вони визначають здатність країни виконувати зовнішні зобов'язання, підтримувати макроекономічну рівновагу та забезпечувати довіру до національної валюти.

Важливими критеріями, які застосовуються для оцінки достатності ЗВР, є їх співвідношення з короткостроковим зовнішнім боргом, грошовою масою М2 та обсягами імпорту.

Згідно з міжнародними стандартами, резерви вважаються достатніми, якщо вони перевищують короткостроковий зовнішній борг, складають не менше 20% від грошової маси та можуть покрити щонайменше тримісячний імпорт (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка показників достатності золотовалютних резервів НБУ у 2020 – 2024 роках [34]

Показники	2020	2021	2022	2023	2024
Обсяг ЗВР, млрд дол.	29,1	30,9	28,5	40,5	43,8
Короткостроковий зовнішній борг, млрд дол.	53,6	53,1	41,3	49,5	41,6
М2, млрд дол.	68,5	76,1	77,2	84,1	86,8
Імпорт товарів і послуг, млрд дол.	63,1	84,1	83,3	89,1	95,2
Відношення ЗВР до боргу, % (оптимальне значення більше 100%)	54,3	58,2	69,0	81,8	105,3

Відношення ЗВР до М2, % (оптимальне значення не менше 20%)	42,5	40,6	36,9	48,2	50,5
Золотовалютні резерви, в місяцях імпорту (оптимальне значення не менше 3 місяців)	5,5	4,4	4,1	5,5	5,5

У 2020 році обсяг золотовалютних резервів становив 29,1 млрд дол. США, що дорівнювало 54,3% короткострокового боргу, 42,5% від грошової маси М2 та забезпечувало покриття імпорту на рівні 5,5 місяців. Це свідчить про достатній рівень фінансової стійкості.

У 2021 році ситуація дещо погіршилася: хоча ЗВР зросли до 30,9 млрд дол., співвідношення до боргу залишалось низьким (58,2%), а відношення до М2 зменшилося до 40,6%. Покриття імпорту знизилося до 4,4 місяців, однак залишалось вище мінімального критерію МВФ.

2022 рік в умовах війни став найскладнішим: резерви скоротилися до 28,5 млрд дол., а співвідношення до боргу покращилося до 69% завдяки зменшенню короткострокових зобов'язань. Проте показник покриття імпорту впав до 4,1 місяців, що свідчило про зростання тиску на резерви та валютний ринок.

У 2023 році відбулося суттєве зростання ЗВР до 40,5 млрд дол., що дозволило підняти співвідношення до боргу до 81,8%, а до М2 – до 48,2%. Покриття імпорту знову піднялося до 5,5 місяців, що відповідало високим міжнародним стандартам достатності.

У 2024 році показники досягли найкращого рівня за аналізований період: обсяг ЗВР становив 43,8 млрд дол., що вперше перевищило обсяг короткострокового боргу (105,3%). Відношення до М2 також залишалось на достатньому рівні – 50,5%, а покриття імпорту становило 5,5 місяців. Це вказує на посилення фінансової стабільності та зниження ризиків для валютного ринку.

Динаміка показників достатності ЗВР НБУ у 2020 – 2024 роках демонструє поступове зміцнення резервної позиції України. Незважаючи на труднощі воєнного часу, країна змогла наростити резерви до рівня, що перевищує критичні міжнародні орієнтири, що є позитивним сигналом для інвесторів і міжнародних партнерів.

Отже, у 2020 – 2024 роках Україна змогла зміцнити свій резервний потенціал, забезпечивши не лише формальне дотримання міжнародних стандартів достатності ЗВР, а й створивши буфер фінансової стабільності, необхідний для підтримки валютного ринку та макроекономічної рівноваги.

2.3. Вплив політики МВФ на міжнародні резерви НБУ

Формування та динаміка міжнародних резервів України значною мірою залежать від співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, насамперед із Міжнародним валютним фондом. Політика МВФ має подвійний вплив на золотовалютні резерви НБУ: прямий – через надання кредитних ресурсів, які надходять у розпорядження держави і спрямовуються на поповнення резервів, та опосередкований – через створення передумов для відновлення довіри іноземних інвесторів і стабілізації валютного ринку.

Умови програм МВФ передбачають проведення структурних реформ, фінансової консолідації та підвищення прозорості монетарної політики, що підсилює здатність Національного банку ефективно управляти резервами. Разом із тим, значна залежність від кредитних траншів обумовлює вразливість України до рішень Фонду, які можуть як стимулювати накопичення резервів, так і стримувати їх у разі затримки фінансування.

Таким чином, дослідження впливу політики МВФ на міжнародні резерви НБУ дозволяє оцінити не лише масштаби фінансової підтримки, а й визначити її роль у забезпеченні макроекономічної та валютної стабільності країни.

Золотовалютні резерви є ключовим показником фінансової стабільності держави, оскільки вони визначають здатність країни виконувати зовнішні зобов'язання, підтримувати валютний курс та забезпечувати макроекономічну рівновагу. У їх складі відображаються як власні активи Національного банку України, так і ресурси, отримані від міжнародних організацій, зокрема МВФ, у вигляді резервної позиції та спеціальних прав запозичення (SDR). Аналіз динаміки золотовалютних резервів у 2020 – 2024 роках дає можливість оцінити

не лише загальний обсяг накопичених ресурсів, але й визначити роль міжнародної підтримки у формуванні фінансової стійкості держави (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Динаміка золотовалютних резервів України та частка зобов'язань перед МВФ у 2020 – 2024 роках, млн дол. США [34]

Показник	2020	2021	2022	2023	2024
Золотовалютні резерви, млн дол.	29132,9	30940,9	28494,5	40514,4	43795,4
З них, резерви в іноземній валюті, в т.ч.	27544,2	29364,2	25235,7	37781,3	40380,9
Резервна позиція в МВФ	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Спеціальні права запозичення	4,5	18,6	1693,2	934,2	1103,2

У 2020 році обсяг золотовалютних резервів становив 29,1 млрд дол., з яких переважна частка припадала на іноземну валюту (27,5 млрд дол.), тоді як резервна позиція в МВФ та спеціальні права запозичення мали мінімальне значення (0,4 і 4,5 млн дол. відповідно). У 2021 році відбулося незначне зростання резервів до 30,9 млрд дол., збереження стабільної частки валютних активів та збільшення обсягу SDR до 18,6 млн дол.

Найбільш відчутні зміни відбулися у 2022 році, коли у зв'язку з військовою агресією росії та масштабними економічними викликами резерви знизилися до 28,5 млрд дол. Проте у їх структурі різко зріс обсяг SDR – до 1,7 млрд дол., що відображає активізацію підтримки з боку МВФ. У наступні роки ситуація змінилася: у 2023 році золотовалютні резерви зросли до 40,5 млрд дол., а в 2024 році – до 43,8 млрд дол., що пояснюється як надходженнями від міжнародних партнерів, так і стабілізацією фінансової політики НБУ. Частка іноземної валюти у структурі резервів залишалася домінуючою (близько 90%), проте вагомим елементом залишалися й SDR, обсяг яких коливався у межах 0,9-1,1 млрд дол.

Загалом у 2020 – 2024 роках золотовалютні резерви України продемонстрували тенденцію до зростання, незважаючи на кризові явища 2022 року. Це свідчить про ефективне використання зовнішньої підтримки,

насамперед ресурсів МВФ, а також про здатність НБУ акумулювати валютні активи для забезпечення фінансової стабільності країни.

Співпраця України з Міжнародним валютним фондом є одним із ключових чинників формування міжнародних резервів держави. Кошти, які надходять за кредитними програмами Фонду, не лише підсилюють золотовалютні резерви НБУ, але й слугують сигналом для міжнародних інвесторів щодо надійності країни як боржника.

Протягом 2020 – 2024 років Україна користувалася різними інструментами фінансування МВФ, які відрізнялися як за строками дії, так і за обсягами підтримки.

Аналіз динаміки цих угод дозволяє визначити роль Фонду у стабілізації фінансової системи та наповненні золотовалютних резервів у кризові періоди (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Угоди України з Міжнародним валютним фондом у 2020 – 2024 роках,
млн SDR [24]

Лінія МВФ	Дата укладення угоди	Дата закінчення терміну дії	Узгоджена сума	Отримана сума	Непогашена сума
Розширена фінансова лінія (EFF)	31 березня 2023	30 березня 2027	11608,3	8017,1	8017,1
Інструмент швидкого фінансування (RFI)	7 жовтня 2022	12 жовтня 2022	1005,9	1005,9	1005,9
Інструмент швидкого фінансування (RFI)	9 березня 2022	9 березня 2022	1005,9	1005,9	880,2
Резервна угода (Standby)	9 червня 2020	2 березня 2022	3600,0	312,5	0

У 2020 році Україна уклала резервну угоду (Stand-by) із загальним обсягом у 3,6 млрд SDR, з яких фактично було отримано лише 312,5 млн SDR. До завершення строку дії у березні 2022 року залишок заборгованості за цією програмою було погашено.

У 2022 році у зв'язку з початком повномасштабної війни Україна отримала два транші за інструментом швидкого фінансування (RFI). У березні узгоджено і надано 1005,9 млн SDR, з яких на кінець року залишалася непогашеною сума

880,2 млн SDR. У жовтні 2022 року укладено ще одну угоду RFI на аналогічну суму 1005,9 млн SDR, яку повністю було використано і яка залишалася непогашеною. Ці ресурси відіграли критично важливу роль у забезпеченні валютної ліквідності держави в умовах воєнних викликів.

У 2023 році Україна перейшла до більш масштабної програми співпраці з МВФ – розширеної фінансової лінії (EFF). Угода передбачала надання 11608,3 млн SDR строком до березня 2027 року. Станом на кінець 2024 року країна отримала 8017,1 млн SDR, які повністю залишалися непогашеними, що підтверджує активну участь Фонду у підтримці фінансової стабільності України.

Таким чином, у 2020 – 2024 роках ключова роль МВФ полягала у наданні як короткострокової антикризової допомоги (RFI у 2022 році), так і довгострокової підтримки (EFF з 2023 року). Це дало можливість не лише поповнити золотовалютні резерви НБУ, але й забезпечити передбачуваність фінансової політики в умовах воєнних і економічних ризиків.

Валютна стабільність є одним із ключових чинників макроекономічної рівноваги, особливо в умовах воєнної економіки та значного зовнішнього тиску на фінансову систему. Українська гривня протягом останніх років зазнала суттєвих коливань, зумовлених як внутрішніми, так і зовнішніми факторами. Одним із визначальних елементів підтримки фінансової системи в цей період стала співпраця з Міжнародним валютним фондом, кредити якого відігравали стабілізуючу роль у наповненні міжнародних резервів та забезпеченні платоспроможності держави.

Аналіз динаміки курсу гривні та обсягів кредитних програм МВФ дозволяє оцінити взаємозв'язок між валютною політикою України та зовнішньою фінансовою підтримкою, а також зрозуміти, наскільки кредити Фонду впливали на утримання макроекономічної стійкості в кризових умовах (рис. 2.5).

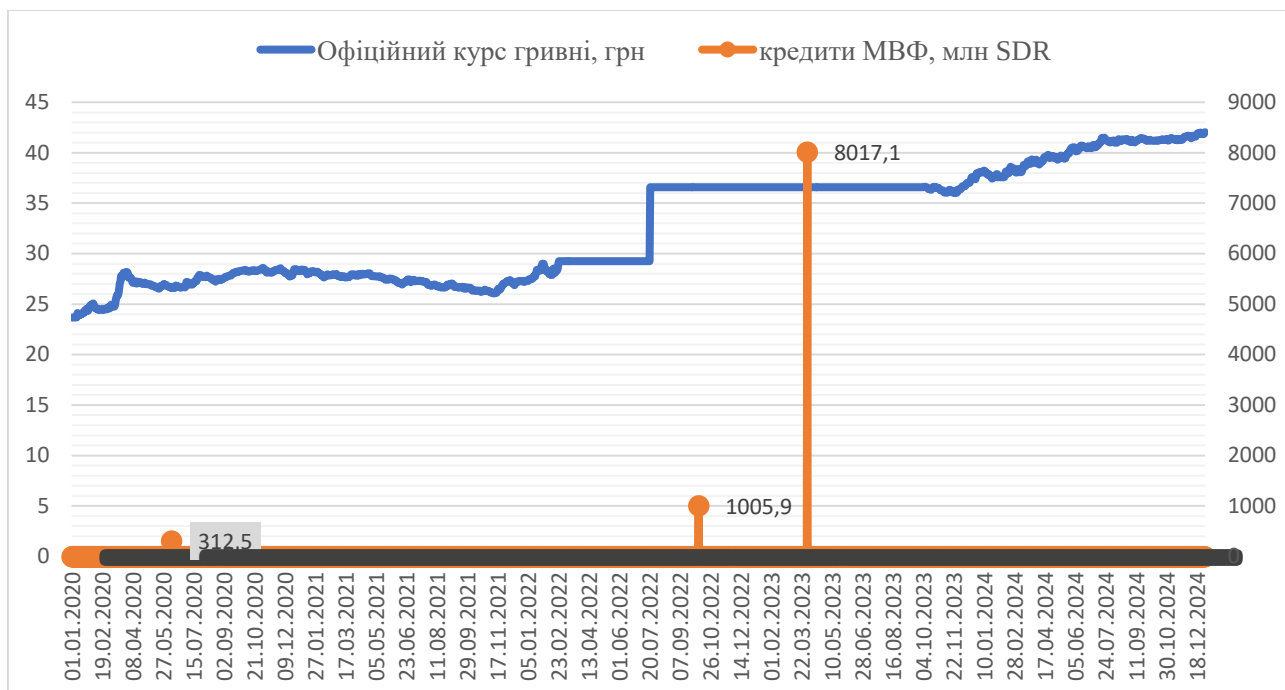


Рис. 2.5. Динаміка офіційного курсу гривні та обсягів кредитів МВФ у 2020 – 2024 роках [34]

Упродовж 2020 – початку 2022 року курс гривні залишався відносно стабільним у межах 24-28 гривень за долар. Попри те, що Україна отримувала кредитну підтримку від МВФ у червні 2020 року (312,5 млн SDR) та в грудні 2021 року (1005,9 млн SDR), істотного впливу на динаміку валютного курсу ці кошти не мали. Вони радше виконували функцію підтримання фінансової стійкості, поповнення резервів і забезпечення макроекономічної стабільності.

Ситуація докорінно змінилася влітку 2022 року, коли Національний банк ухвалив рішення про різку зміну офіційного курсу з 29 до 36,6 гривень за долар. Це було адміністративне втручання, спричинене насамперед повномасштабною війною, зростанням бюджетного дефіциту та тиском на платіжний баланс. У цей час МВФ не надавав нових траншів, отже, девальвація була наслідком воєнних і економічних ризиків, а не дій Фонду.

Найбільший вплив кредитної програми МВФ спостерігався у 2023 році, коли Україна отримала рекордні 8017,1 млн SDR. Ці кошти дали змогу утримати офіційний курс на рівні 36,6 гривень за долар, не допустивши різких обвалів і підтримавши валютні резерви в умовах воєнної економіки. Водночас упродовж

2024 року гривня поступово послаблювалася, курс перевищив 41 гривню за долар. Це свідчить, що попри зовнішню підтримку, внутрішні фактори – воєнні ризики, дефіцит бюджету, високий попит на валюту – залишалися визначальними для курсової динаміки.

Таким чином, кредити МВФ мали стабілізуючу функцію, але не були самостійним чинником, що визначав рух курсу гривні. Їхня роль полягала в забезпеченні довіри та фінансової підтримки, яка дозволяла уникати різких коливань і гарантувати відносну стійкість валютного ринку в умовах кризових викликів.

Висновки до розділу 2

Проведений аналіз засвідчив, що валютний ринок України впродовж 2020 – 2024 років функціонував під впливом як внутрішніх макроекономічних чинників, так і зовнішніх шоків, насамперед війни, зростання світових цін та зміни глобальних фінансових потоків. Динаміка валютного курсу гривні до долара США та євро характеризувалася загальною тенденцією до девальвації, що зумовлювало додаткове навантаження на золотовалютні резерви Національного банку України, оскільки для згладжування курсових коливань використовувалися валютні інтервенції.

Аналіз макроекономічних показників показав високий рівень інфляційного тиску та значні коливання темпів реального ВВП, що формували нестабільність платіжного балансу й посилювали залежність від зовнішніх фінансових ресурсів. Негативне сальдо поточного рахунку в останні роки лише підкріплювало попит на валюту, знижуючи можливості для природного накопичення резервів.

Дослідження динаміки депозитів і кредитів у банківській системі виявило зростання довіри до фінансового сектору, водночас поступове скорочення частки валютних активів у їх структурі свідчить про позитивну тенденцію до дедоларизації. Це сприяє зменшенню валютних ризиків та стабільнішому функціонуванню валютного ринку.

У 2020 – 2024 роках золотовалютні резерви України продемонстрували загальну тенденцію до зростання, що стало наслідком активної політики НБУ, міжнародної фінансової підтримки та адаптації економіки до умов війни. Обсяг ЗВР зріс із 29,1 млрд дол. у 2020 році до 43,8 млрд дол. у 2024 році, що забезпечило зміцнення фінансової безпеки держави.

Показники достатності резервів свідчать про їх поступове покращення. Так, співвідношення ЗВР до короткострокового боргу підвищилось із 54,3% у 2020 році до 105,3% у 2024 році, що перевищує критичний поріг і свідчить про зростання стійкості до зовнішніх шоків. Водночас відношення до М2 зберігалось на рівні, що суттєво перевищує оптимальне значення (20%), досягнувши 50,5% у 2024 році. Це означає, що резерви здатні покривати значну частину грошової маси в економіці.

Важливим є показник імпортного покриття: упродовж досліджуваного періоду він залишався в межах 4,1-5,5 місяців імпорту, що значно перевищує міжнародний мінімум у 3 місяці. Це свідчить про достатню ліквідність резервів для фінансування критичного імпорту в умовах воєнної економіки.

Політика МВФ відіграє вирішальну роль у формуванні та підтримці міжнародних резервів України. Фінансова допомога Фонду дозволила НБУ не лише поповнити золотовалютні резерви в умовах воєнних та економічних шоків, але й забезпечити макрофінансову стабільність та довіру міжнародних партнерів. Короткострокові інструменти (RFI) у 2022 році стали важливим джерелом екстреної ліквідності, тоді як програма EFF з 2023 року створила основу для довгострокової підтримки та відновлення фінансової системи. Водночас співпраця з МВФ накладає певні зобов'язання щодо проведення структурних реформ і дотримання макроекономічної дисципліни, що посилює роль Фонду як не лише кредитора, але й каталізатора внутрішніх економічних змін. Загалом, у 2020 – 2024 роках саме участь МВФ стала ключовим чинником забезпечення достатності та стійкості золотовалютних резервів НБУ.

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЗОЛOTOВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ: СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ, СУЧАСНІ ВИКЛИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ

3.1. Напрями вдосконалення управління золотовалютними резервами: світовий тренд

Ефективне управління золотовалютними резервами є ключовим чинником забезпечення фінансової стабільності держави, підтримання довіри інвесторів та стійкості національної валюти. В умовах зростання глобальної фінансової нестабільності, активізації воєнно-політичних ризиків та трансформацій світових фінансових ринків держави змушені удосконалювати механізми накопичення й використання резервів, орієнтуючись на кращі міжнародні практики.

У світовій практиці поступово формуються нові підходи до державного управління резервами: від переорієнтації їх структури у бік більшої диверсифікації до підвищення прозорості та гнучкості в управлінні. Зокрема, пріоритетним стає поєднання традиційної функції резервів як інструменту захисту від зовнішніх шоків із їх використанням як джерела для підтримки стратегічних цілей розвитку економіки.

У більшості країн світу саме центральний банк є розпорядником золотовалютних резервів. Це обумовлено тим, що резерви виконують функцію інструменту грошово-кредитної політики та забезпечення валютної стабільності. Центральний банк безпосередньо відповідає за підтримання курсової політики, інтервенції на валютному ринку та збереження довіри до національної валюти.

Досвід провідних економік світу свідчить, що саме центробанки здатні найоперативніше реагувати на виклики зовнішнього середовища та

забезпечувати стабільність фінансової системи через ефективне управління міжнародними резервами:

1. Європейський Союз (ЄЦБ та національні центробанки) – валютні резерви формуються та управляються Європейським центральним банком у співпраці з національними банками країн-членів. Вони використовуються для підтримки стабільності євро.

2. США (Federal Reserve System) – резерви перебувають під контролем Федеральної резервної системи (ФРС), яка здійснює валютні операції та управління активами у доларах США.

3. Японія (Bank of Japan) – головний розпорядник ЗВР, який активно проводить валютні інтервенції для утримання курсової стабільності єни.

4. Канада, Австралія, Норвегія – центральні банки управляють валютними резервами в межах незалежної монетарної політики, орієнтованої на стабільність фінансової системи [23].

Цей підхід забезпечує оперативність і професійність управління, оскільки центробанк має необхідну експертизу у валютних та фінансових ринках.

У ряді країн золотовалютні резерви контролюються міністерством фінансів, яке безпосередньо підзвітне уряду. У цьому випадку ЗВР розглядаються не лише як інструмент монетарної політики, а й як ресурс державної фінансової стратегії: для обслуговування зовнішнього боргу, підтримки ліквідності бюджету та реалізації програм державного розвитку:

1. Велика Британія – офіційно резерви належать Казначейству Її Величності (HM Treasury), але їхнє операційне управління здійснює Банк Англії. Таким чином, міністерство фінансів зберігає політичний контроль, а центробанк виконує технічну функцію.

2. Індія – формально власником резервів є уряд, а Резервний банк Індії управляє ними від його імені. Це створює ситуацію подвійного контролю.

3. Китай – офіційним розпорядником резервів виступає Державне управління валютного контролю (SAFE), яке підпорядковане Міністерству

фінансів і Державній раді КНР, тоді як Народний банк Китаю виконує функції виконавця валютної політики.

4. Бразилія – міністерство фінансів має контроль над використанням резервів у контексті державних фінансів, тоді як центральний банк виконує операційні дії.

Ця модель надає уряду більший вплив на розпорядження резервами, але може створювати ризики політичного втручання у валютну політику та зниження довіри інвесторів.

Якщо ЗВР підконтрольні центробанку, вони виконують функцію захисту валюти та монетарної стабільності (ЄС, США, Японія). Якщо ж розпорядником є міністерство фінансів, то резерви використовуються ширше – як фінансовий інструмент для бюджетної політики та управління боргом (Велика Британія, Китай, Індія).

Таким чином, різні країни вибирають модель управління залежно від пріоритетів: макроекономічна стабільність чи державна фінансова стратегія.

3.2. Сучасні виклики та перспективи управління ЗВР України

Золотовалютні резерви є ключовим інструментом забезпечення макроекономічної стабільності та фінансової безпеки держави. В умовах глобальної нестабільності, високої волатильності світових фінансових ринків та загострення геополітичних ризиків управління резервами набуває особливої актуальності.

Для України, яка перебуває під впливом військової агресії та економічних шоків, ефективне формування, збереження та примноження ЗВР є не лише інструментом підтримки курсової стабільності, а й важливим механізмом забезпечення довгострокової фінансової безпеки.

Управління золотовалютними резервами в Україні у сучасних умовах стикається з низкою значних викликів, що визначають ефективність державної

фінансової політики та здатність реагувати на економічні та геополітичні шоки. Основні проблеми можна класифікувати за такими напрямками:

1. Висока волатильність світових фінансових ринків – коливання курсів валют, змінні ціни на сировину та енергоносії впливають на вартість резервів України та обсяг їх використання. Для України це означає необхідність гнучкого управління валютною структурою резервів та активним реагуванням на міжнародні фінансові тенденції.

2. Геополітичні ризики та воєнна агресія – війна на території України та загострення безпекової ситуації створюють значний тиск на державні фінанси. Частина резервів використовується для покриття дефіциту бюджету та забезпечення критичного імпорту, що обмежує їх стратегічне застосування та підвищує ризики швидкої ліквідації активів.

3. Обмежена диверсифікація резервів – традиційна структура ЗВР України (валюта США, євро, державні цінні папери) не завжди забезпечує максимальну стійкість до зовнішніх фінансових шоків. Це підвищує ризик втрат у періоди різких коливань курсів валют чи процентних ставок на міжнародних ринках.

4. Вплив глобальної інфляції та політики центральних банків – підвищення ставок ФРС США та ЄЦБ підвищує вартість залучення капіталу та створює ризик знецінення резервів у доларах чи євро. Це вимагає більш динамічного підходу до управління портфелем та постійного моніторингу ринкових умов.

5. Обмежена ліквідність та санкційні ризики – у періоди кризи частина резервів може бути обмежена у ліквідності або підпадати під міжнародні санкції, що обмежує можливості швидкого використання ЗВР для стабілізації фінансової системи [22].

Удосконалення управління золотовалютними резервами України є ключовим чинником забезпечення макроекономічної стабільності та підвищення фінансової безпеки держави. В умовах високої волатильності світових фінансових ринків, зростання глобальної інфляції та геополітичних ризиків ефективне використання резервів стає критично важливим для підтримки стабільності національної валюти та фінансової системи.

Перспективи розвитку управління ЗВР передбачають:

1. Диверсифікація валютних та інструментальних резервів, розширення інвестиційних напрямів ЗВР (єврооблігації, валютні депозити в різних валютах, золоті активи, міжнародні фінансові інструменти) підвищить стійкість резервів до зовнішніх шоків і дозволить отримувати додатковий дохід без значного підвищення ризику.

2. Впровадження сучасних фінансових технологій та аналітики, використання Big Data, штучного інтелекту та алгоритмічного прогнозування дозволяє більш точно оцінювати ризики та приймати оптимальні рішення щодо управління резервами. Це особливо важливо у нестабільному геополітичному та економічному середовищі.

3. Створення системи стратегічного управління резервами, впровадження багаторівневої системи моніторингу та оцінки ефективності використання ЗВР забезпечить більш гнучке реагування на зовнішні та внутрішні ризики, а також прозорість у використанні резервів для міжнародних партнерів.

4. Посилення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, залучення кредитних ліній МВФ, Світового банку та інших інституцій дозволяє оптимізувати структуру резервів, зменшити потребу у розпродажі активів під тиском кризових обставин та зміцнити фінансову стабільність держави.

5. Акцент на золото та альтернативні активи – збільшення частки золота у ЗВР та використання стратегічних валютних активів з низьким кредитним ризиком дозволяє забезпечити максимальну стійкість держави до валютних криз та глибоких глобальних потрясінь.

Управління ЗВР України у сучасних умовах характеризується високою динамічністю та необхідністю гнучкого реагування на зовнішні та внутрішні ризики. Основні виклики включають геополітичну нестабільність, волатильність фінансових ринків, обмежену диверсифікацію та інфляційний тиск. Водночас перспективи управління резервами пов'язані із застосуванням сучасних фінансових технологій, стратегічним плануванням, диверсифікацією активів та

посиленням міжнародної співпраці, що забезпечить підвищення ефективності, стійкості та фінансової безпеки України.

Висновки до розділу 3

Аналіз сучасного стану управління золотовалютними резервами України та світових тенденцій показує, що ефективне формування і використання ЗВР є ключовим інструментом забезпечення фінансової стабільності держави. Світові практики демонструють важливість диверсифікації активів, застосування сучасних фінансових технологій та стратегічного планування портфеля резервів.

Водночас управління ЗВР України стикається з низкою викликів, зокрема геополітичною нестабільністю, високою волатильністю фінансових ринків, обмеженою ліквідністю та необхідністю швидкого реагування на економічні шоки. Перспективи вдосконалення управління резервами включають диверсифікацію валютних і інструментальних складів, впровадження аналітичних та технологічних інструментів, а також посилення міжнародної співпраці, що забезпечить підвищення стійкості та ефективності використання ЗВР в умовах сучасної глобальної та внутрішньої нестабільності.

Таким чином, вдосконалення управління ЗВР є не лише необхідністю для підтримки макроекономічної стабільності України, а й важливим стратегічним напрямом зміцнення фінансової безпеки держави в довгостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

Золотовалютні резерви є ключовим інструментом забезпечення фінансової стабільності держави, поєднуючи стабілізаційну, операційну та стратегічну функції. Вони забезпечують платіжну спроможність держави, стабілізацію національної валюти, виконання міжнародних зобов'язань, підтримку довіри інвесторів та загальну стійкість фінансової системи.

Суть золотовалютних резервів полягає у поєднанні високої ліквідності, безпечності та доходності активів, що дозволяє центральному банку гнучко реагувати на зовнішні та внутрішні економічні шоки. Формування структури ЗВР базується на принципах диверсифікації валютних і інструментальних складів, що підвищує стійкість держави до коливань світових фінансових ринків і валютних курсів.

Дослідження динаміки ЗВР України у 2020 – 2024 роках показало їх загальне зростання та підвищення показників достатності, що стало наслідком активної політики Національного банку України, міжнародної фінансової підтримки та адаптації економіки до умов воєнної агресії. Обсяг резервів зріс із 29,1 млрд дол. у 2020 році до 43,8 млрд дол. у 2024 році, співвідношення до короткострокового боргу перевищило критичний рівень і досягло 105,3%, що свідчить про стійкість до зовнішніх шоків. Показник імпортного покриття залишався в межах 4,1-5,5 місяців імпорту, що значно перевищує міжнародний мінімум у 3 місяці, підтверджуючи достатність резервів для фінансування критичного імпорту у воєнних та кризових умовах.

Управління ЗВР України здійснюється на основі чітко визначених принципів ліквідності, безпечності, доходності та диверсифікації активів. Центробанк використовує валютні інтервенції, інвестиційні інструменти та співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ, що забезпечує доступ до додаткової ліквідності у кризових ситуаціях та підвищує ефективність використання резервів. Фінансова допомога Фонду у вигляді

короткострокових інструментів RFI у 2022 році та програми EFF з 2023 року стала ключовим фактором забезпечення стабільності та достатності резервів, а також підтримки макрофінансової стабільності країни.

Водночас управління ЗВР стикається з низкою серйозних викликів. Серед них – геополітична нестабільність, військова агресія, висока волатильність світових фінансових ринків, інфляційний тиск, коливання темпів реального ВВП та негативне сальдо поточного рахунку. Крім того, обмежена ліквідність окремих активів та санкційні ризики ускладнюють швидке реагування на кризові обставини. Це підкреслює необхідність вдосконалення управління резервами шляхом диверсифікації валютних і інструментальних активів, впровадження сучасних аналітичних і технологічних інструментів, а також посилення міжнародної співпраці та стратегічного планування.

Світовий досвід управління ЗВР показує важливість стратегічного підходу до формування портфеля резервів, використання сучасних фінансових технологій, активного моніторингу ринкових ризиків і забезпечення прозорості та контролю над управлінням активами. Для України це означає, що вдосконалення політики управління резервами є не лише умовою підтримки макроекономічної стабільності та фінансової безпеки, а й стратегічним інструментом зміцнення економічної незалежності держави та підвищення її стійкості до зовнішніх і внутрішніх шоків.

Отже, золотовалютні резерви України, попри виклики сучасного економічного та геополітичного середовища, демонструють стійку тенденцію до зміцнення, а подальше вдосконалення їх управління – ключовий напрям забезпечення фінансової стабільності, гнучкого реагування на економічні ризики та довгострокового зміцнення платіжної спроможності держави.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базельський комітет з нагляду за банківською діяльністю. Core Principles for Effective Banking Supervision. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf> (дата звернення: 18.11.2025).
2. Барановський О. І., Кужелєв М. О., Жерліцин Д. М., Сокирко О. С., Нечипоренко А. В. Економетричні моделі ефективності монетарної політики в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2019. № 3(30). С. 226–235. <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/1951/1969>.
3. Береславська О.І. Золотовалютні резерви України: джерела поповнення та ефективність управління. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. 2014. Випуск 27. С. 63–68.
4. Береславська О.І. Сучасні трансформації в структурі міжнародних валютних резервів центральних банків. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2024. Випуск 2. DOI 10.32782/2617-5940.2.2024.1.
5. Болгар Т., Бухтіаров, А., Чорна С., Ястремська О. Прогнозування рівня фінансової безпеки країни (на прикладі України). *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. № 3(15). С. 304-317.
6. Бондарчук В. В., Каленчук Л. В., Вплив кредитів МВФ на економічне зростання в Україні. *Економічний простір*. 2019. № 145. DOI 10.30838/P.ES.2224.280519.32.491.
7. Гладких Д. М. Міжнародні резерви як чинник економічної безпеки держави. *Наукові записки НаУКМА*. 2024. № 9(1). С. 10–15. DOI: 10.18523/2519-4739.2024.9.1.10-15.
8. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник. К.: Знання, 2007. 422 с.
9. Дзюблюк О. В. Валютно-курсова політика як ключовий фактор макроекономічної стабілізації. У Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія і виклики глобалізації. Матеріали П'ятнадцятої Ювілейної Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (29–

30 березня 2018 р.) THEU. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/28138/1/138.PDF> .

10. Іванова Р. Ю. Міжнародний валютний фонд (МВФ) та його роль у валютно-кредитних відносинах: фокус на Україну. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2025. Том 3 № 87. <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2025.87.3.2>

11. Ільчук П. Г., Коць О. О., Посін Ю. І. Управління золотовалютними резервами НБУ як інструмент реалізації грошово-кредитної політики та його вплив на економічний розвиток України. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2013. № 767. С. 140-153.

12. Єфименко Т. І. Монетарні інструменти економічної безпеки держави. *Фінанси України*. 2018. № 1. С. 7–30.

13. Жаворонок А. Трансформація банківського регулювання в Україні: імплементація вимог базель III крізь призму фінансових нормативів. *Scientific Journal of Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University Economics*. 2024. Вип. 2. С. 16–21. <https://doi.org/10.32782/ecovis/2024-2-3>

14. Каракулова І. Сучасні тенденції управління золотовалютними резервами центрального банку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2009. № 110.

15. Качур І., Лепушинський В., Замміт Р. Баланс Національного банку України: до, під час та після кризи. *Вісник НБУ*. 2016. № 9. С. 6-19.

16. Керівництво з міжнародних резервів та ліквідності в іноземній валюті. URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/dataguide.htm> (дата звернення: 18.11.2025).

17. Кораблін С. О. Валютний курс. *Економічна теорія*. 2018. № 2. С. 92–119.

18. Король М. М. Лапа І. В. Теоретичні основи формування та управління золотовалютними резервами. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Випуск 21. Частина 1.

19. Король М.М., Палінчак М.М., Цебер М.Ю. Діяльність Національного банку України з управління золотовалютними резервами. *Sciences of Europe*. 2022. № 104. DOI: 10.5281/zenodo.7298620.
20. Лойко Л., Голинський Ю. Роль Міжнародного валютного фонду в підтриманні фінансової стабільності України. *Галицький економічний вісник*. 2025. No 3 (94). https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu.
21. Лупін О. Б. Управління золотовалютними резервами Національного банку України : авто-реф. дис. на здоб. наук. ступ. канд. екон. наук :08.04.01 / О. Б. Лупін ; Акад. держ. податк. служби України. Ірпінь, 2002. 20 с.
22. Любіч А. О., Шульга Н. П., Бортніков Г. П. Незалежність центрального банку як органу монетарної політики. *Фінанси України*. 2020. № 11. С. 35-55.
23. МВФ. Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ferm/2004/081604.pdf> (дата звернення: 18.11.2025).
24. МВФ. Reserve Requirements. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/Miscellaneous/English/2022/ReserveRequirements.ashx> (дата звернення: 18.11.2025).
25. Міщенко С. В. Особливості управління міжнародними резервами центральних банків у сучасних умовах. *Wschodnioeuropejskie Czasopismo Naukowe (East European Scientific Journal)*. 2018. № 4 (32).
26. Островська Н.С., Жаворонок А.В., Островський В.П., Дудка А.А. Трансформація трансмісійних механізмів монетарної політики в епоху цифровізації. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. Вип. 22. С. 163-169. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.22.163>.
27. Островська Н.С., Косач І.А. Проблематика формування банківської системи на основі сучасних принципів регулятора. *Economic Synergy*. 2022. Вип. 4. С. 166–179. <https://doi.org/10.53920/ES-2022-4-13>.

28. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*. 2022. № 4(46). С. 15-23. <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>.

29. Пономаренко О. О. Достатність міжнародних резервів як фактор забезпечення фінансової стабільності. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2014. Випуск 38.

30. Пономаренко О.О. Достатність міжнародних резервів як фактор забезпечення фінансової стабільності. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / УАБС НБУ*. 2014. Вип. 38. С. 391-399.

31. Про затвердження Положення про політику управління міжнародними (золотовалютними) резервами України: Рішення Правління Національного банку України від 26 квітня 2018 р. № 229-рш. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/vr229500-18?utm_source=chatgpt.com#Text (дата звернення: 18.11.2025).

32. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 року № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення: 18.11.2025).

33. Степанова В.О., Руда Р.В. Сутність та призначення золотовалютних резервів України. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2014. № 4 (28). С. 122-126.

34. Сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 18.11.2025).

35. Сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/> (дата звернення: 18.11.2025).

36. Тринадцята програма з МВФ: ключові зобов'язання та висновки. Інститут аналітики та адвокації. URL: <https://iaa.org.ua/wp-content/uploads/2023/05/thirteen-imf-program.pdf> (дата звернення: 18.11.2025).

37. Федишин М.П., Жаворонок А.В., Ковальчук Н.О. Механізм державного регулювання кризових явищ банківської галузі в умовах глобальних викликів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія:*

Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2019. №28. С. 121-125.

38. Чабаненко І. Л., Фіногєєва В. Є. Золотовалютні резерви: проблеми формування та управління. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2012. Випуск 2. Том 1.

39. Чубарь О.Г., Лозицька А.В. Золотовалютні резерви країни: особливості динаміки та забезпечення достатності. *Сучасні тенденції розвитку економіки і культури в Україні та світі*. 2023. Випуск 1(1).

40. Юрчишин В. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. Київ : Заповіт, 2016. 120 с.

41. Яременко О.О. Сучасна структура золотовалютних резервів: вітчизняний та міжнародний досвід. *Агросвіт*. 2011. №11. С. 47-51.

42. Danylyshyn B., Dubyna M., Zabashtanskyi M., Ostrovska N., Blishchuk K., Kozak I. Innovative Instruments of Monetary and Fiscal Policy. *Universal Journal of Accounting and Finance*. 2021. Vol. 9(6). P. 1213-1221.

43. Krueger A. International Financial Stability: Key Considerations. *Journal of Economic Perspectives*. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.12.3.19> (дата звернення: 18.11.2025).

44. Fischer S. The Role of the IMF in Emerging Markets. *Brookings Papers on Economic Activity*. URL: <https://www.brookings.edu/research/the-role-of-the-imf-in-emerging-markets/> (дата звернення: 18.11.2025).

45. Mishkin F. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. *Pearson*. URL: <https://www.pearson.com/us/higher-education/program/Mishkin-Economics-of-Money-Banking-and-Financial-Markets-13th-Edition/PGM2060183.html> (дата звернення: 18.11.2025).

46. Lesnik T., Bereslavskaya O., Derkach Ju., Moskalenko N., Boldova A. The latest aspect of assessing the level of currency security of Ukraine. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2024. Том 4 (57). С. 32–35. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.4.57.2024.4438>.

47. Nikiforov P., Greshko R., Marych M., Marusiak N., Kharabara V., Gladchuk O. Mutual Influence of Fiscal and Monetary Policy in the Context of Ensuring Macro-Financial Stability of the State. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*. 2022. Vol. 44(4). P. 435–442. <https://doi.org/10.15544/mts.2022.43>

48. Reinhart C., Rogoff K. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. *Princeton University Press*. URL: <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691152646> (дата звернення: 18.11.2025).

АНОТАЦІЯ

Дудка А.А. Золотовалютні резерви Національного банку та особливості управління ними. – Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2025. 62 с.

У роботі досліджено сучасний стан, склад та принципи управління золотовалютними резервами України, визначено їхню роль у забезпеченні фінансової стабільності та макроекономічної безпеки держави. Проведено аналіз динаміки ЗВР за 2020 – 2024 роки, оцінено показники достатності, імпортного покриття та вплив зовнішніх і внутрішніх економічних чинників. Виявлено сучасні виклики управління резервами та запропоновано перспективні напрями їх вдосконалення, зокрема диверсифікацію активів, застосування сучасних фінансових технологій і стратегічне планування.

Ключові слова: золотовалютні резерви, управління резервами, фінансова стабільність, Національний банк України, валютний ринок, міжнародні фінансові організації, МВФ, валютні інтервенції.

ANNOTATION

Dudka A.A. Foreign Exchange Reserves of the National Bank and Features of Their Management. – Manuscript. Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in the specialty 072 "Finance, banking, insurance and stock market". Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2025. 62 p.

The study examines the current state, composition, and principles of managing Ukraine's foreign exchange reserves, and determines their role in ensuring the country's financial stability and macroeconomic security. The dynamics of the reserves from 2020 to 2024 were analyzed, and indicators of adequacy, import coverage, and the impact of external and internal economic factors were assessed. Modern challenges in reserve management were identified, and promising directions for improvement were proposed, including asset diversification, the application of modern financial technologies, and strategic portfolio planning.

Keywords: foreign exchange reserves, reserve management, financial stability, National Bank of Ukraine, currency market, international financial organizations, IMF, currency interventions

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ А.А. Дудка