

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ У ГЛОБАЛЬНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Вінницький Сергій
Тернопільський національний економічний університет

ТРИЛЕМА ЦІЛЕЙ В УПРАВЛІННІ ЗОЛОВОВАЛЮТНИМИ РЕЗЕРВАМИ

Золотовалютні резерви є важливим елементом монетарної політики. Конкретні обставини, з якими мають справи окремі країни світу, визначають основне призначення ЗВР та загальні цілі управління ними. Оскільки для більшості країн золотовалютні резерви є ключовими інструментами грошово-кредитної та валютної політики, а також значними за обсягами національними активами, то Журавка Ф. О. виділяє в управлінні золотовалютними резервами два аспекти: грошово-кредитний та фінансовий [1, с. 152]. При управлінні активами ЗВР основними загальними цілями є ліквідність та збереження їх вартості. Проте, протягом останніх десятиліть все більше вчених та практиків наголошують на фінансовому аспекті управління ЗВР, згідно якого, активи ЗВР не повинні лежати мертвим багажем, а приносити дохід.

Ряд досліджень, присвячених аналізу діяльності центральних банків щодо управління ЗВР, виявили намагання центральних банків підвищити дохідність від їх резервних активів. Про це свідчить розширення переліку фінансових інструментів, в яких центральні банки можуть розміщувати активи ЗВР, включивши до нього більш дохідні. Крім цього, дослідження Банку міжнародних розрахунків виявили, що структура портфелів активів центральних банків стала більш ризиковою. Якщо традиційно ЗВР розміщувались у високоліквідних та низькоризикових фінансових інструментах, таких як банківські депозити, казначейські зобов'язання, надійні державні облігації та облігації міжнародних організацій, то при збереженні їх переважаючої ролі з часом зростають апетити до ринкових та кредитних ризиків. Це проявляється у збільшенні протягом 2004–2007 рр. кількості центральних банків, які розміщують ЗВР в таких класах інвестиційних активів як корпоративні облігації, індексні облігації і навіть акції та деривативи [2, с. 3].

Варто зазначити, що проблема дохідності золотовалютних резервів не нова. Так, Стефано Уголіні, зазначає, що в 50 рр. XIX століття центральні банки, формуючи валютну структуру міжнародних резервів, майже завжди керувались мотивом прибутковості [3]. В іншій своїй праці Уголіні, аналізуючи діяльність центрального банку Бельгії щодо управління міжнародними резервами в 50 рр. XIX століття, пояснює причину значної уваги до прибутковості валютних резервів з боку центральних банків [4]. На думку автора фінансові ризики, пов'язані із управлінням міжнародними резервами, в той час були не значними.

При зростанні нестабільності міжнародної фінансової системи за часів Першої світової війни проблема прибутковості ЗВР відійшла на другий план. До 1970-х рр. прибутковість як загальна ціль управління золотовалютними резервами ігнорувалась. Та починаючи з кінця 70-х – початку 80-их центральні банки почали брати до уваги показник прибутковості, хоча ліквідність та надійність залишались значно важливішими цілями управління ЗВР [5, с. 46].

Яскраво характеризує місце прибутковості серед загальних цілей управління ЗВР стаття Блекмена К. опублікована в 1981 р. [6]. Автор зазначає, що цілі центрального банку щодо управління золотовалютними резервами суттєво відрізняються від цілей приватних інвесторів, які орієнтуються на максимізацію прибутку. А центральний банк служить громадським інтересам, та прибуток не може бути адекватною мірою ефективності його роботи. Але далі, автор залишає місце прибутку, вказуючи, що цілком прийнятно, якщо прибуток від інвестування резервів буде максимізований при умові виконання всіх інших вимог.

З тих часів ставлення до прибутковості ЗВР кардинально змінилось. Більшість респондентів із центральних банків, які брали участь в дослідженні Банку міжнародних розрахунків, вказали що ліквідність та збереженість резервних активів є їх основним загальними цілями, а прибутковості надавали різної ваги. В той же самий час вага прибутковості за період з 2002 по 2007 рр. суттєво виросла [7, с. 2]. Це пов'язано із суттєвими зростаннями розмірів ЗВР в окремих країнах, що привело до збільшення витрат, пов'язаних із управлінням ними.

Зростаюча увага теоретиків та практиків до прибутковості золотовалютних резервів дозволила Лупіну О. Б. назвати процес управління ЗВР однією із найбільш «комерційних» функцій центрального банку, та провести паралелі з комерційним інвестиційним менеджментом, які полягають у необхідності досягнення компромісу у трилемі цілей «ризик – ліквідність – дохідність» [8]. Тому золотовалютні резерви, а саме їх менеджерів, доцільно розглядати як особливий клас інституційних інвесторів, та, враховуючи їх особливості, підходити до управління активами ЗВР з позиції інвестиційного менеджменту, а саме міжнародного інвестування.

Варто зазначити, що деякі економісти не повністю підтримують таку точку зору та вказують на конфлікт між цілями управління золотовалютними резервами та мандатом на забезпечення фінансової стабільності. Так, Пілман Ю. та Ван дер Хорн [9] доводять проциклічність поведінки резервів центральних банків. Автори зазначають, що до початку кризи 2007 р., склад ЗВР був найбільш ризиковим ніж коли-небудь раніше внаслідок десятилітньої диверсифікації. Але, протягом кризи банки почали зменшувати свої вкладення в банківський сектор, щоб захистити свої інвестиції від дефолтного ризику. За розрахунками авторів вилучення із банківського сектору на початку кризи сягали 500 млрд. дол., виявляючи проциклічність поведінки центральних банків та збільшуючи проблеми банківського сектору. Таким чином, для менеджерів активів загальними цілями управління є трилема «ризик – ліквідність –

дохідність», які на стратегічному рівні управління активами ЗВР реалізуються в формі конкретних стратегічних цілей.

Перелік використаних джерел:

1. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст] : монографія / Ф. О. Журавка. – Суми: Ділові перспективи; ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 344 с.
2. Borio C. FX reserve management: trends and challenges Текст / С. Borio, G. Galati, A. Heath. – Bank for International Settlements. BIS Papers: Bank for International Settlements, 2008. – № 40.
3. Ugolini, Stefano (2012). «The origins of foreign exchange policy: the National Bank of Belgium and the quest for monetary independence in the 1850s», European Review of Economic History, Oxford University Press, vol. 16(1), pages 51–73, February
4. Ugolini, Stefano (2011), "Foreign exchange reserve management in the 19th century: The National Bank of Belgium in the 1850s," Working Paper 2011/07, Norges Bank.
5. Nugée, J. Styles of risk management in central bank reserves management. / Nugée, J. Quarterly Bulletin Issue No. 11. – Hong Kong Monetary Authority. – 1997, pp. 44–50.
6. Blackman, C. (1981): «The management of foreign exchange reserves in small developing countries.» Social and Economic Studies Vol. 30, No. 4, Regional Monetary Studies (DECEMBER 1981), pp. 156-171.
7. Borio C. FX reserve management: trends and challenges Текст. / С. Borio, G. Galati, A. Heath. – Bank for International Settlements. BIS Papers: Bank for International Settlements, 2008. -№ 40.
8. Лупін, О. Б. Інвестиційне планування в Національному банку України [Текст] / О. Б. Лупін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2005.– Т. 12. – С. 65–71.
9. Pihlman, J. and H. van der Hoorn. 2010. «Procyclicality in Central Bank Reserve Management: Evidence from the Crisis.» International Monetary Fund Working Paper No. WP/10/150.

Корчак Андрій

Тернопільський національний економічний університет

МІЖНАРОДНЕ ІНВЕСТУВАННЯ У РОЗВИТОК ІТ-ТЕХНОЛОГІЙ

У сучасних умовах Україна постала перед об'єктивною необхідністю активізації інвестиційного процесу. Оскільки масштабніші обсяги та вища ефективність інвестицій сприяють пришвидшенню відтворювального процесу і відповідно здійснюються позитивні ринкові перетворення. На основі цього,