

УДК 336.711:[330.522.4:005.3](4-(191.2+11))
DOI dx.doi.org/10.30970/vir.2018.45.0.9388

ДІЯЛЬНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ КРАЇН ЦСЄ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНИМИ РЕЗЕРВАМИ

Анна Грицишин

*Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська, 1, м. Львів, Україна, 79000, тел. (032) 239-46-02,
e-mail: annahrytsyshyn@gmail.com*

Розглянуто діяльність центральних банків Польщі, Угорщини, Чехії, Болгарії та Румунії – країн Центральної та Східної Європи, які є членами Європейського Союзу та мають в обігу власні грошові одиниці у сфері управління міжнародними резервами. Тема є актуальною, оскільки значне зростання обсягів міжнародних резервів останніми роками поставило завдання перед центральними банками країн щодо співпраці у сфері компетентного управління міжнародними резервами. Таке управління покликане враховувати особливості політики валютного курсу країни, шукати ефективний компроміс між ризиком і прибутковістю та уникати ринкових коливань.

Виокремлено законодавчі акти, на основі яких здійснюється управління міжнародними резервами у досліджуваних країнах. Визначено заходи щодо досягнення стратегічних цілей під час управління резервними активами у країнах ЦСЄ, а саме – диверсифікація валют та інвестиційних інструментів, впровадження передових методів глобального розподілу активів, спрощення процесу ухвалення рішень та розробка методів управління інвестиційними ризиками.

Зроблено висновки щодо напрямів інвестування міжнародних резервів у запропонованих країнах виключно у високонадійні та ліквідні цінні папери у такий спосіб, який не загрожуватиме зменшенню обсягів резервних активів країни.

За допомогою статистичного аналізу детально проаналізовано обсяги міжнародних резервів, а також темпи їхнього приросту у країнах ЦСЄ протягом наступного часового періоду – від початку вступу країн до ЄС (Польща, Угорщина, Чехія – починаючи з 2004 року; Болгарія, Румунія – починаючи з 2007 року) до сьогодення.

Проаналізовано також виконання критеріїв конвергенції щодо введення євро у досліджуваних країнах ЦСЄ, а саме – критерію сумісності законодавства, критерію стабільності цін, фіскального критерію, критерію валютного режиму та критерію довгострокової відсоткової ставки.

Ключові слова: міжнародні резерви; управління міжнародними резервами; обсяг міжнародних резервів; критерії конвергенції.

Постановка проблеми. Значне зростання обсягів міжнародних резервів останніми роками поставило завдання перед центральними банками країн щодо співпраці у сфері компетентного управління міжнародними резервами. Процес управління міжнародними резервами здійснюється не лише на національному, а й на міжнародному рівнях. Світові фінансові та валютні організації всіляко сприяють центральним банкам у здійсненні ефективного управління міжнародними резервами. Наприклад, з метою зміцнення міжнародної фінансової системи 2001 року Міжнародний валютний фонд розробив Керівні принципи управління міжнародними резервами.

Проте центральний банк кожної окремої країни має певні особливості у сфері управління міжнародними резервами, що пов'язані з режимом політики валютного курсу країни, пошуком ефективного компромісу між ризиком та прибутковістю, а також уникненням ринкових коливань.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Загалом дослідженням різних аспектів, пов'язаних з управлінням міжнародними резервами, займалося багато зарубіжних учених. Серед основних можна виокремити праці Дж. Френкеля, Дж. Айзенмана, Н. Маріона, Дж. Вейндхолдса, Р. Геллера, Дж. Вільямсона, Б. Айхенгріна, А. Грінспена та ін. Серед вітчизняних науковців дослідженням зазначеної проблематики займалися О. Лупін, В. Мовчан, О. Береславська, П. Мельник та інші. Однак, незважаючи на значну кількість публікацій, присвячених її дослідженню, вона ще недостатньо вивчена як у вітчизняній, так і у зарубіжній науці, що обумовлює актуальність та необхідність подальших розвідок у цьому напрямі.

Формулювання завдань та цілей статті. Метою статті є аналіз діяльності центральних банків країн Центральної та Східної Європи у сфері управління міжнародними резервами.

Виклад основного матеріалу. Країни Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), до яких належать Болгарія, Естонія, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Словаччина, Словенія, Угорщина, Чехія та Україна, здебільшого закінчили перехід від центрально-керованого господарства до ринкової економіки. Постсоціалістична трансформація була багатофакторним процесом, що передбачав зміну функцій основних суб'єктів економічної системи, розвиток ринкових механізмів та зміну відносин власності.

Після падіння або трансформації комуністичних режимів (1989–1991) у країнах ЦСЄ відбувся перехід від адміністративно-командної до ринкової економіки. Цей перехід значною мірою залежав від вихідних умов: рівня економічного розвитку, наявності ступеня розвитку ринкових елементів, менталітету населення, ступеня відкритості економіки. Перетворення відбувалися еволюційним «градуалістичним» шляхом (Болгарія, Угорщина, Румунія) або радикальним «шоковим» шляхом (Польща, Чехія).

Найвищі результати у створенні ринкової економіки досягли центральноєвропейські країни, а саме – Чехія, Угорщина та Польща. Повільніше відбувся перехід у країнах Балтії (Литва, Латвія, Естонія) та у країнах Балканського регіону – Болгарії, Румунії.

Впровадження в грошовий обіг євро також значною мірою вплинуло на економічне середовище країн Європи. Розглянемо детальніше економічну політику країн ЦСЄ, які є членами Європейського Союзу, але не є членами єврозони (тобто мають в обігу власні грошові одиниці), а саме – Польщі, Угорщини, Чехії, Болгарії та Румунії, у сфері управління міжнародними резервами.

Польща. Згідно зі Ст. 52 (1) Акту про Національний Банк Польщі, банк (Narodowy Bank Polski) володіє та управляє міжнародними резервами та вживає заходів щодо забезпечення валютних операцій Польщі з точки зору платіжної

ліквідності країни. У контексті плаваючого валютного режиму роль міжнародних резервів полягає, передусім, у підвищенні фінансової довіри в країні, зменшенні волатильності обмінного курсу злого, а також пом'якшенні ризику раптового відпливу капіталу. Офіційні резерви можуть також використовувати для підтримки стабільності фінансових ринків та банківського сектору [4].

Довгострокова стратегія щодо управління міжнародними резервами розроблена Національний банком Польщі 2007 року. У ній зазначено, що резерви зберігаються для забезпечення фінансової стабільності та довіри, включаючи ліквідність виплат та безпеку операцій в іноземній валюті. Обсяг та структура міжнародних резервів повинні також забезпечувати можливість здійснення ефективної монетарної та валютної політики [7, с. 1].

Важливою подією, яка визначатиме стратегію управління міжнародними резервами Польщі в майбутньому, є вступ країни до зони євро. Без визначення точної дати вступу частину резервів доведеться зберігати у високоліквідних активах, а поступову диверсифікацію валют та інструментів здійснювати відповідно до цього обмеження. У разі ухвалення рішення щодо введення в обіг євро доволі важливо забезпечити достатню кількість найліквідніших активів протягом періоду участі в ERM II. З приєднанням до Євросистеми, міжнародні резерви не використовуватимуть для проведення інтервенцій, а обсяг інших функцій буде обмеженим. Отож значно зросте мета отримання максимально можливого прибутку в довгостроковій перспективі. Це сприятиме зменшенню частки активів, розташованих на найліквідніших ринках, та збільшенню ефективності диверсифікації резервів за допомогою більш ризикованих інструментів, які мають вищу очікувану довгострокову ставку прибутковості.

З метою досягнення стратегічних цілей щодо управління міжнародними резервами Банк Польщі здійснює такі заходи:

- диверсифікацію валют та інвестиційних інструментів;
- впровадження передових методів глобального розподілу активів;
- спрощення процесу ухвалення рішень;
- розробку методів управління інвестиційними ризиками.

Довгострокова стратегія щодо управління міжнародними резервами – це безперервний процес, що вимагає активної адаптації до ринкових та інституційних змін.

Основна частина міжнародних резервів Польщі інвестується у державні цінні папери з найвищим рейтингом, тобто цінні папери, що характеризуються найвищим рівнем безпеки та ліквідності. Серед основних країн, в цінні папери яких інвестують резервні активи Польщі, виокремлюють США, Велику Британію, Німеччину, Францію та Австралію. Починаючи з 2012 року, Національний банк Польщі незначну частку активів почав інвестувати у державні цінні папери Бразилії та Мексики, а з 2013 року – Нової Зеландії. Невелика частка резервів утримується у формі короткострокових депозитів у банках з високою кредитоспроможністю та в корпоративних облігацій, номінованих у доларах США [9].

Угорщина. Згідно зі Ст. 4.3, Ч. 1 Акту про Національний банк Угорщини, Національний банк Угорщини (Magyar Nemzeti Bank) зберігає та здійснює управління міжнародними резервами країни та золотом задля забезпечення зовнішньої стабільності угорської економіки [2].

Банк зберігає міжнародні резерви для виконання декількох функцій:

- забезпечення рівня резервів, на який очікують учасники ринку («міжнародне забезпечення»);
- підтримка валютної та монетарної політики (забезпечення можливостей здійснення інтервенцій);
- забезпечення ліквідності іноземної валюти для банківської системи;
- здійснення державних операцій, пов'язаних з іноземною валютою [11].

Банк Угорщини також регулярно аналізує необхідний рівень міжнародних резервів і, за необхідності, ініціює заходи з метою досягнення їхнього належного рівня.

Банк не зберігає міжнародних резервів виключно з метою накопичення активів. Під час управління необхідним обсягом іноземних резервів він докладає зусиль для забезпечення прибутковості і, якщо можливо, збільшення їхньої вартості.

З 26 лютого 2008 року обмінний курс форинта вільно плаває по відношенню до євро як базової валюти, а коливання форинта визначаються взаємодією сил пропозиції та попиту.

Згідно з повідомленням про програму «Magyar Nemzeti Bank (MNB) Renminbi» від 19 лютого 2015 року, Центральний банк Угорщини заявив щодо свого наміру вивчити можливість створення портфеля іноземних резервів у китайському юані. У цьому контексті банк переглянув структурні характеристики китайських урядових облігацій та валютних ринків, прибутковість та ризикові характеристики інвестицій, а також ефект диверсифікації портфеля. Беручи до уваги зростаюче значення Китаю в світовій економіці, чітку роль юаня у міжнародній валютній системі та ретельну оцінку фінансових характеристик інвестицій, ухвалено рішення вкласти незначну частину міжнародних резервів у китайські державні цінні папери. Важливим чинником в ухваленні рішення став високий кредитний рейтинг Китаю. Інвестиції у державні цінні папери Китаю відповідають поточним міжнародним тенденціям управління міжнародними резервами, оскільки щораз більше центральних банків країн ЄС та країн, що не входять до ЄС, інвестують у Китай. Перший етап інвестицій проведений за допомогою непрямих методів у співпраці з Банком міжнародних розрахунків у травні 2015 року. Таке інвестування жодним чином не загрожує рівню достатності міжнародних резервів країни [8].

Чехія – одна з найбагатших країн ЦСЄ. Підтримання відкритого інвестиційного клімату було ключовим елементом переходу Чеської Республіки до ринкової економіки. Модель трансформації, застосована в Чехословаччині, спиралася на старі традиції ринкової культури, що збереглися навіть в умовах повного формального роздержавлення економіки, на великі експортні зв'язки, які країна мала на початку 1990-х років.

Згідно зі Ст. 35 Акту про Національний банк Чехії, Національний банк Чехії (Česká národní banka) здійснює управління міжнародними резервами в іноземній валюті та золоті [3].

Обсяги міжнародних резервів Чехії протягом останніх 15 років зросли майже в 5 разів. Можна виокремити чотири основні чинники, які вплинули на еволюцію обсягу міжнародних резервів Національного банку Чехії:

- капітальний та процентний дохід від інструментів, в які вкладені резерви;
- зміни крос-курсів звітної валюти щодо інших валют, в яких інвестовані валютні резерви;
- традиційні валютні інтервенції;
- квазі-інтервенції, тобто операції з валютними резервами, де Національний банк Чехії виступає однією з двох сторін, але його рішення про проведення цієї операції не здійснюється традиційним способом.

Зростання міжнародних резервів Чехії має ще одне пояснення: це побічний ефект політичних заходів, спрямованих на запобігання значного відхилення показника інфляції від таргетованого значення.

Окрім традиційних інтервенцій з метою впливу на обмінний курс на початку 2000-х років і до кінця 2013 року, обсяги міжнародних резервів також зазнали впливу двох менш традиційних заходів: по-перше, низки угод з урядом Чехії щодо способів обмеження впливу валютного курсу на приватизацію та деякі інші фінансові операції; по-друге, програми регулярних продажів частки прибутку із резервних фондів.

Міжнародні резерви – ліквідні зовнішні активи Національного банку Чехії у конвертованій валюті. Вони складаються з монетарного золота, спеціальних прав запозичення, резервної позиції в МВФ та зовнішніх короткострокових активів (депозитів, цінних паперів, іноземної валюти та інших активів).

Національний банк Чехії звітує про міжнародні резерви відповідно до структури, встановленої МВФ у Рекомендаціях щодо представлення даних про міжнародні резерви та ліквідність у іноземній валюті. У звіті також містяться основні дані про очікуване збільшення чи зменшення міжнародних резервів у найближчій перспективі та операції з цінними паперами з нерезидентами.

Національний банк Чехії інвестує міжнародні резерви відповідно до принципів своєї політики управління резервами, що залежить від інвестиційних можливостей та ситуації на відповідних ринках. Найбільшу частину резервного портфеля інвестують у боргові цінні папери, випущені окремими урядами передових країн, та гарантовані державні облігації або облігації, випущені багатосторонніми організаціями, що мають найбільші рейтинги. Перелічимо інші інструменти, що використовують для управління міжнародними резервами (в порядку значущості): акції, репо, спеціальні забезпечені облігації, депозити в центральних банках, ф'ючерси та відсоткові ставки, валютні та обмінні операції з акціями. Усі операції з похідними фінансовими інструментами забезпечені фінансовою заставою [5, с. 100].

Румунія. Згідно зі Ст. 30 Закону про Статут Національного банку Румунії, банк (Banca Națională a României) здійснює управління міжнародними резервами країни, визначає та підтримує їхній достатній обсяг, дотримуючись відповідних нормативних положень про ліквідність та пов'язані з ризиком іноземні активи [6].

Міжнародні резерви Румунії діють як фундаментальний механізм захисту економіки від несприятливих зовнішніх шоків і забезпечення довіри до країни на міжнародній арені. Одночасно вони є ключовим інструментом в реалізації валютної та монетарної політики, а також в управлінні зовнішнім боргом. Окрім того, міжнародні резерви допомагають забезпечити внутрішню фінансову стабільність. Резерви налічують сумарно або вибірково такі елементи:

- запаси золота в Національному банку Румунії або на рахунках за кордоном;
- іноземні активи, які перебувають у формі банкнот та монет, або на валютних рахунках банків чи інших міжнародних фінансових інституцій у країнах, які визначає Банк Румунії;
- будь-які інші всесвітньо визнані резервні активи, включаючи спеціальні права запозичення МВФ;
- векселі, чеки, облігації та інші оборотні або необоротні цінні папери, випущені або застраховані юридичними особами-нерезидентами, які міжнародні рейтингові агентства класифікують як цінні папери з низьким рівнем ризику; можуть бути оборотні або необоротні, деноміновані та оплачувані в іноземній валюті у місцях, визначених Банком Румунії;
- казначейські векселі, облігації та інші державні цінні папери, випущені або гарантовані урядами іноземних держав або міжурядовими фінансовими установами; можуть бути оборотні або необоротні, деноміновані та оплачувані в іноземній валюті у місцях, визначених Банком Румунії [6].

Національний банк Румунії покликаний підтримувати обсяг міжнародних резервів на достатньому рівні для забезпечення здійснення міжнародних фінансових операцій.

Якщо валютні резерви зменшуються до рівня, який може поставити під загрозу зовнішні операції держави, або якщо це насправді відбувається, то Національний банк Румунії представляє уряду і парламенту звіт про рівень міжнародних резервів і причини, які спричинили або можуть спричинити таку ситуацію. Звіт повинен включати в себе рекомендації національного банку Румунії щодо необхідної макроекономічної політики уряду задля покращення ситуації.

Болгарія зараз економічно та фінансово стабільна країна, на відміну від початку 1990-х років. Понад сім років країна намагалась подолати економічну, структурну та соціально-політичну кризу. Відтак у країні спостерігалася постійна політична нестабільність і соціальна напруга, зниження фінансової дисципліни, серйозні коливання банківської системи та відсутність ринку капіталу.

Серйозні проблеми виникли також унаслідок низької ефективності болгарської економіки та занадто тривалого спаду у виробництві ВВП, що

значно зменшило обсяг наявного доходу. Окрім цього, бюджет використовував велику грошову масу для свого обслуговування, що ще більше обмежувало вкладення в реальний сектор. З новим витком кризи Болгарія зіштовхнулася 1996 року. Державний борг досяг таких розмірів, за яких оплата відсотків та погашення заборгованостей були можливі лише через прискорення емісії.

Абсолютно всі гравці грошового ринку втратили довіру до національної валюти і банківської системи та стали масово обмінювати свої заощадження на іноземну валюту. Зростання цін та падіння курсу національної валюти зазнали стихійного характеру та неконтрольованих розмірів. Наприклад, якщо 1996 року інфляція становила 121,6 %, то 1997 року – вона досягла позначки 1 058,4 % [1].

Усі перелічені причини слугували поштовхом для введення в країні валютної ради. Значну роль у цьому процесі відіграв МВФ. Отож 1 липня 1997 року в Болгарії ввели режим валютної ради з прив'язкою до німецької марки (зараз – до євро). Центральний банк та політичну владу розмежували. Сьогодні серед політичних сил Болгарії існує домовленість, що режим валютної ради зберігатиметься доти, доки в країні не введуть в обіг євро.

У Болгарії міжнародні резерви – це іноземні активи, що знаходяться під контролем центрального банку країни. Резерви складаються із золота або певної валюти. Вони також можуть бути у формі СПЗ та товарних цінностей, виражених в іноземній валюті, такими як казначейські векселі, державні облігації, корпоративні облігації, акції та кредити в іноземній валюті.

Найважливішою функцією міжнародних резервів Болгарії в умовах режиму валютної ради була прив'язка лева до німецької марки/євро після вступу в силу Закону 1997 року про Національний банк Болгарії. Ще одна важлива функція резервів – обмеження вразливості до зовнішніх шоків і фінансових криз. Це передбачає правило, згідно з яким зобов'язання банку Болгарії ніколи не повинні перевищувати левовий еквівалент міжнародних резервів [7].

В умовах режиму валютної ради обсяг, динаміка та достатність міжнародних резервів – це ендогенні макроекономічні змінні. Вони залежать лише від бажання резидентів та нерезидентів купувати або продавати національну валюту за фіксованим курсом. Відмінність валютної ради від інших валютних режимів полягає в тому, що банк Болгарії не може ухвалювати будь-які дискреційні рішення щодо обсягу резервних активів. Отже, їхня функція як буфера ліквідності та підтримки стабільності і довіри до місцевих фінансових ринків залежить від загальної національної економічної політики.

За результатами аналізу діяльності центральних банків у сфері управління міжнародними резервами у країнах ЦСЄ, що є членами ЄС та мають в обігу власні грошові одиниці, цікаво було б подивитися на конкретні показники міжнародних резервів, що існують у зазначених країнах. Розглянемо часовий період від початку вступу країн до ЄС (Польща, Угорщина, Чехія – починаючи з 2004 року; Болгарія, Румунія – починаючи з 2007 року) до сьогодення.

Порівнювати абсолютні величини обсягів міжнародних резервів між країнами, на нашу думку, некоректно. Отож проаналізуємо темпи приросту

обсягів резервних активів та міжнародні резерви на душу населення у досліджуваних країнах.

Таблиця 1

Темпи приросту міжнародних резервів та міжнародні резерви на душу населення в країнах ЦСЄ упродовж 2004–2017 років*
(складено та обчислено автором на основі [13])

Рік	Темпи приросту міжнародних резервів, %					Міжнародні резерви на душу населення, дол. США				
	PL	HU	CZ	RO	BG	PL	HU	CZ	RO	BG
2004	8,3	24,8	5,6	70,3	36,8	963	1580	2790	750	1210
2005	15,7	16,5	3,9	34,2	-6,9	1115	1844	2894	1013	1136
2006	13,9	16,1	6,4	39,8	35,2	1271	2144	3072	1425	1547
2007	35,6	11,4	11,0	32,3	49,2	1724	2392	3389	1914	2325
2008	-5,4	40,8	6,1	-0,5	2,2	1631	3375	3565	1936	2393
2009	27,9	30,4	12,4	11,6	3,3	2084	4408	3984	2179	2488
2010	17,5	1,8	2,1	8,3	-7,0	2457	4499	4056	2373	2329
2011	4,5	8,5	-5,2	0,0	0,0	2567	4897	3838	2385	2343
2012	11,5	-8,5	11,4	-2,8	19,1	2861	4503	4270	2329	2807
2013	-2,5	4,1	25,2	4,5	-3,0	2792	4701	5347	2443	2737
2014	-5,4	-9,7	-3,1	-11,6	1,2	2643	4259	5178	2169	2787
2015	-5,5	-21,2	18,3	-10,4	10,1	2498	3365	6115	1953	3086
2016	20,5	-22,0	32,9	3,2	13,6	3011	2631	8113	2028	3532
2017	-0,9	8,4	72,6	11,2	12,7	2983	2863	13971	2268	4010

* Примітка: PL – Польща; HU – Угорщина; CZ – Чехія; RO – Румунія; BG – Болгарія.

У таблиці 1 зафіксовано, що на момент вступу до ЄС Польща мала найнижчий показник міжнародних резервів на душу населення (963 дол. США), а Чехія – найвищий (2 790 дол. США). В цей час максимальне та мінімальне значення відрізнялися майже втричі. Протягом 2006–2014 років рівень міжнародних резервів на душу населення в Чехії та Угорщині був у 2–3 рази вищий, ніж в інших країнах цієї групи. Країною-лідером 2017 року залишилася Чехія (13 971 дол. США), а країною-аутсайдером стала Румунія (2 268 дол. США). В Чехії показник міжнародних резервів на душу населення в 6 разів більший, ніж у Румунії.

Що стосується темпів приросту міжнародних резервів, то спостерігається стрімке зростання обсягів резервних активів у Чехії протягом останніх років. Зокрема, 2017 року цей показник у Чехії становив 72,6 %, в Угорщині, Румунії

та Болгарії коливався в межах 8,4–12,7 %, а в Польщі набув від'ємного значення – мінус 1 %.

У принципі, всі держави-члени ЄС, які не мають положення про відмову (тобто Велика Британія та Данія), взяли на себе зобов'язання прийняти євро після того, як вони виконають необхідні умови. Зазначимо, що кожна країна може самостійно визначати свій шлях до євро, а також встановлювати часові терміни.

Згідно зі Звітом Європейської Комісії про конвергенцію, станом на 23 травня 2018 року у країнах ЦСЄ зафіксовано показники виконання критеріїв конвергенції щодо введення євро (табл. 2).

Таблиця 2

Виконання критеріїв конвергенції щодо введення євро у країнах ЦСЄ
(складено автором на основі [11])

Критерій	Польща	Угорщина	Чехія	Румунія	Болгарія
Сумісність законодавства	-	-	-	-	-
Критерій стабільності цін	+	-	-	-	+
Фіскальний критерій	+	+	+	+	+
Критерій валютного режиму (ERM II)	-	-	-	-	-
Критерій довгострокової відсоткової ставки	-	+	+	-	+

Як бачимо з таблиці 2, жодній з країн досі не вдалося виконати критерій сумісності свого національного законодавства з правилами економічного та валютного союзу (ЄВС), викладеними в Договорі про функціонування Європейського Союзу стосовно незалежності національних центральних банків, заборони монетарного фінансування, а також сумісності зі статутами Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) та Європейського центрального банку (ЄЦБ).

Польща та Болгарія виконали критерій стабільності цін, який вимірюють за індексом споживчих цін. Суть його полягає в тому, що показник зростання інфляції не може більш ніж на півтора відсотка перевищувати відповідні показники трьох найкращих (з погляду цінової стабільності) країн-членів.

Усі країни виконали фіскальний критерій, який вимірюють дефіцитом бюджету та державним боргом. Суть цього критерію полягає у тому, що відношення дефіциту бюджету до ВВП не повинно перевищувати 3 %, а відношення державного боргу до ВВП не повинно перевищувати 60 %.

Жодна з країн не виконала критерій валютного режиму, який передбачає участь у механізмі ERM II протягом двох років без суттєвих коливань валютного курсу.

Угорщина, Чехія та Болгарія виконали критерій довгострокової відсоткової ставки, яка не повинна перевищувати двох відсотків від відповідних показників трьох найкращих (з погляду цінової стабільності) країн-членів.

Висновки. Аналіз діяльності центральних банків країн ЦСЄ, що є членами ЄС та мають в обігу власні грошові одиниці, дає змогу зробити такі висновки:

- центральні банки здійснюють управління міжнародними резервами, враховуючи режим валютного курсу, що діє у країні;
- міжнародні резерви цих країн інвестують виключно у високонадійні та ліквідні цінні папери, щоб це не загрожувало зменшенню обсягів резервних активів країни;
- протягом усього досліджуваного періоду (від моменту вступу в ЄС до сьогодні) найвищий показник міжнародних резервів на душу населення та найбільші темпи приросту резервних активів спостерігають у Чехії;
- жодній з країн ЦСЄ, які мають в обігу власні грошові одиниці, досі не вдалося виконати всі критерії конвергенції щодо введення євро;
- центральні банки країн ЦСЄ взаємодіють між собою у сфері управління міжнародними резервами, використовуючи рекомендації світових валютних та фінансових організацій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Петров С., Велева С. Валютный борд в Болгарии [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://vasilievaa.narod.ru/11_2_99.htm.
2. Act CXXXIX of 2013 on the National Bank of Hungary [Electronic resource]. – Available at : <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-tv-en.pdf>.
3. Act No. 6/1993 on the Czech National Bank [Electronic resource]. – Available at : http://www.cnb.cz/en/legislation/acts/download/act_on_cnb.pdf.
4. Act on Narodowy Bank Polski of 29 August 1997 [Electronic resource]. – Available at : https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the_act_on_the_nbp.pdf.
5. Guidelines for Foreign Exchange Reserves Management. Part II. Country Case Studies. – International Monetary Fund, 2005. – 192 p.
6. Law No.312/28.06.2004 on the Statute of the National Bank of Romania [Electronic resource]. – Available at : <http://www.bnr.ro/The-National-Bank-of-Romania-Act-3384.aspx>.
7. Law on the Bulgarian National Bank [Electronic resource]. – Available at : http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_law/laws_bnb_en.pdf.
8. Long-term Foreign Exchange Reserves Management Strategy (Summary). – National Bank of Poland, 2007. – 4 p.
9. National Bank of Hungary. Announcement on Renminbi Reserve Portfolio Investment [Electronic resource]. – Available at : <http://www.mnb.hu/en/pressroom/press-releases/press-releases-2015/announcement-on-renminbi-reserve-portfolio-investment>.
10. Redo M. The Analysis of the Amount and Structure of Foreign Exchange Reserves in Poland in the years 1998-2014 [Electronic resource]. – Available at : <https://www.degruyter.com/downloadpdf/j/lape.2015.2.issue-1/lape-2015-0004/lape-2015-0004.pdf>.
11. The 2018 Convergence Report: Review of Member States' Progress Towards Euro Adoption [Electronic resource]. – Available at : https://www.europa-nu.nl/id/vkolg6uii0y8/nieuws/the_2018_convergence_report_review_of?ctx=v9pni7o8qzu.

12. The Statute of the Magyar Nemzeti Bank [Electronic resource]. – Available at : <https://www.mnb.hu/letoltes/the-statute-of-the-magyar-nemzeti-bank.pdf>.

13. World Development Indicators [Electronic resource]. – Available at : <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.

Стаття надійшла до редколегії 10.06.2018

Прийнята до друку 01.09.2018

CENTRAL BANKS' ACTIVITIES OF THE CEE COUNTRIES IN INTERNATIONAL RESERVES MANAGEMENT

Anna Hrytsyshyn

*Ivan Franko National University of Lviv,
1, Universytetska Str., Lviv, Ukraine, 79000, tel. +38 (032) 239-46-02,
e-mail: annahrytsyshyn@gmail.com*

The article deals with the activities of central banks of the countries of Central and Eastern Europe (CEE), which are members of the European Union and which have their own monetary units in circulation, namely Poland, Hungary, the Czech Republic, Bulgaria and Romania, in the sphere of international reserves management. The topic is relevant, as a significant growth of the volume of international reserves in recent years has imposed central banks for cooperation in the field of competent international reserves management. Such management should take into account the features of the exchange rate policy of the country, look for an effective compromise between risk and profitability, and avoid market fluctuations. Much attention is paid to the clarity of roles, responsibilities and open process for reserve management market operations.

The legislative acts on the basis of which the management of international reserves is carried out in the studied countries are outlined. The measures in achieving strategic goals for managing reserve assets in the CEE countries are identified, namely diversification of currencies and investment instruments, introduction of advanced methods of global asset allocation, simplification of the decision-making process and development of investment risk management methods.

Conclusions regarding the directions of investing international reserves in the analyzed countries are made. The CEE countries invest their international reserves exclusively in highly reliable and liquid securities in a manner that does not threaten the reduction of the volume of reserve assets of the country.

The statistical analysis is made for the volumes of international reserves and their growth rates in the CEE countries during the next time period – from the time of the countries' accession to the EU (Poland, Hungary, the Czech Republic – beginning from 2004, Bulgaria, Romania since 2007) till today.

The article also analyzes the fulfillment of the convergence criteria for the introduction of the euro in the studied CEE countries, namely the compatibility of the legislation, the price stability criterion, the fiscal criterion, the exchange rate criterion and the long-term interest rate criterion.

Key words: international reserves; management of international reserves; volume of international reserves; convergence criteria.