

УДК 336.743 (____)

Колдовський А.В., аспірант

Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи
Національного банку України»

Зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами

У статті здійснено аналіз зарубіжного досвіду управління золотовалютними резервами, досліджено механізми формування та визначення оптимального рівня золотовалютних резервів країни.

A. Koldovskyu

International Experience on Foreign Exchange Reserve Management

The article analyzes the international experience on foreign exchange reserve management, investigated the mechanisms of formation and determining the optimal level of reserves of the country.

Ключові слова: *золотовалютні резерви, центральний банк, іноземні валюти, золото, управління золотовалютними резервами, світова фінансова криза, економічна рецесія.*

Постановка проблеми. В умовах швидкого розвитку інтернаціоналізації і глобалізації економічних процесів міжнародні проблеми сучасного управління золотовалютними резервами займають провідне місце у економічному житті кожної країни, адже в результаті інтеграції національних економік багато важливих характеристик економічного розвитку країн формуються усе більшою мірою під впливом зовнішніх факторів. В сучасних умовах досить гостро стоїть питання щодо повної розробки та удосконалення наукових основ управління золотовалютними резервами, адже його наслідки мають глибокий вплив на економіку та світові господарські зв'язки. Останні події в світі показали, наскільки сильним може бути вплив валютно-фінансового чинника на економіку, а також продемонстрували актуальність проблеми управління золотовалютними резервами центральними банками світу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню теоретичних та методологічних засад, розробці практичних аспектів управління золотовалютними резервами присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Алібера Р., Блекмена К., Вільямсона Д., Кларка Р., Доунза П., Дулі М., Грінспена А., Келлі М., Кійотаки Н., Матсуями К., Мюррея Д., Пебро М., Пітерман С., Сінкі Д., Сміт В., Френкеля Д., Хілі Д. та ін. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях Боринця С.Я., Гальчинського А.С., Журавки Ф.О., Костіної Н.І., Лупіна О.Б., Савлука М.І., Стельмаха В.С., Ющенко В.А. та ін. Роботи зазначених авторів сприяли розширенню уявлень про золотовалютні резерви, а також методи та підходи до управління ними, проте в існуючих дослідженнях, на наш погляд, залишається не висвітленим досить широке коло питань пов'язаних з побудовою ефективного механізму управління золотовалютними резервами.

Мета статті. Мета статті полягає в дослідженні світового досвіду накопичення та використання міжнародних золотовалютних резервів, обґрунтуванні теоретичних та науково-методологічних засад зарубіжного управління золотовалютними резервами.

Виклад основного матеріалу. Протягом останніх сорока років фінансові кризи в десятках країн призвели до втрати 10 – 30 % національних фінансових активів. Тільки в 1975 – 1997 роках МВФ зареєстрував 158 валютних і 54 банківські кризи у більш ніж п'ятдесяти країнах світу. Останнім наразі епізодом фінансової дестабілізації є світова фінансова криза, що розпочалася на локальному іпотечному ринку у 2007-му та досі триває, вражаючи світову фінансову та банківську системи. Раніше в 1990-х, фінансові кризи виникали в Європі (криза Європейської валютної системи 1992 – 1993 років), у Латинській Америці (мексиканська “текілова” криза 1994 – 1995 років), аргентинська криза 1999 – 2002 років та в Азії (криза 1997 – 1998 років у Індонезії, Кореї, Малайзії, Філіппінах і Таїланді) [1, 3].

Унікальність сучасної фінансової кризи полягає в тому, що виникло сполучення циклічної, структурної, кредитної, фондової та банківської кризи. Глобальна фінансова криза виявила ряд негативних моментів в управлінні фінансами, тому виникла необхідність кардинальної перебудови світової фінансової системи, практично у всіх сегментах фінансового ринку – валютному, банківському, кредитному, фондовому та інших.

Нині постала необхідність систематизувати накопичений досвід, виявити основні тенденції та закономірності сучасної практики управління золотовалютними резервами в провідних центральних банках світу, визначити методи, інструменти, обґрунтувати теоретичні та практичні підходи до вдосконалення механізму управління золотовалютними резервами [2].

У світовій практиці під золотовалютними резервами розуміють офіційні запаси золота та іноземної валюти в центральному банку і фінансових органах країни, включаючи рахунки в міжнародних валютно-кредитних організаціях. Наявність золотовалютних резервів та їх розмір свідчать про стійкість фінансового становища країни.

Управління резервами - це процес, що забезпечує наявність офіційних іноземних активів державного сектора в розпорядженні відповідних органів і під контролем останніх для вирішення певного кола завдань, що стоять перед країною або спілкою.

Управління золотовалютними резервами країни є органічною складовою валютної політики центрального банку, що безпосередньо впливає на можливості ефективного використання ним основних інструментів валютного регулювання, зокрема девізної політики, встановлення режиму валютного курсу, регулювання сальдо платіжного балансу та інших. Від величини резервів, їх якісного складу залежить не лише забезпеченість міжнародних розрахунків країни необхідним обсягом платіжних засобів, але й стабільність внутрішнього грошового обігу і динаміка основних макроекономічних параметрів, що безпосередньо пов'язані зі

змінами валютного курсу та підтриманням рівноваги платіжного балансу. Тому управління офіційними золотовалютними резервами країни є необхідним елементом валютної політики держави, що здійснюється центральним банком [3].

Заслуговує уваги твердження Козюка В. про те, що золотовалютні резерви є змінною, яка узгоджує внутрішню й зовнішню рівновагу економіки, і є основним трансмісійним механізмом (разом із валютним курсом) у системному зв'язку між платіжним балансом і монетарною політикою, а також одним із визначальних каналів пристосування до нових зовнішніх рівноважних умов [4, 137].

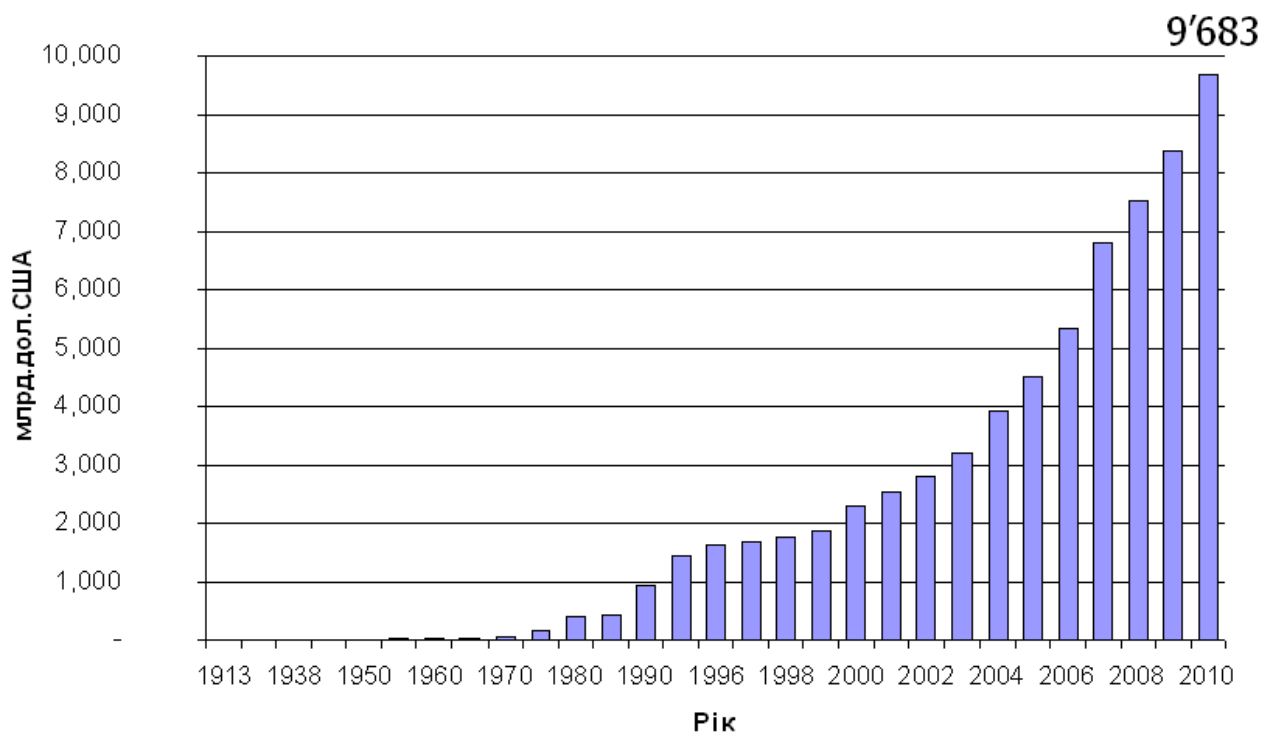
Сьогодні структура резервів центральних банків значною мірою визначається оцінкою перспектив економічного розвитку США та Західної Європи, що впливає на частку, відповідно, долара і євро у складі золотовалютних резервів.

Динаміка зростання золотовалютних резервів з початку 90-х років минулого століття показує значні зміни як їх загального обсягу, так і розподілу по окремих країнах. Слід відмітити, що в 2009 – 2010 роках майже по всіх країнах світу прослідковуються тенденції нарощення обсягу золотовалютних резервів. Дані золотовалютних резервів країн світу в 2009 – 2010 роках наведені в таблиці 1, а також на рис. 1.

Таблиця 1 – Золотовалютні резерви країн світу в 2009 – 2010 роках [5]

Місце в рейтингу	Держава	ЗВР, млрд. дол. США		Тпр, %
		2010	2009	
1	Китай	2426,0	1953,0	24,22
2	Японія	1024,0	1011,0	1,29
3	Росія	439,4	426,3	3,07
4	Саудівська Аравія	410,1	442,7	-7,36
5	Тайвань	353,0	296,4	19,10
6	Індія	274,7	254,0	8,15
7	Південна Корея	270,0	201,2	34,19
8	Гонконг	555,8	182,5	204,55
9	Бразилія	238,5	193,8	23,07
10	Сінгапур	187,8	174,2	7,81
11	Німеччина	180,8	138,0	31,01
14	Швейцарія	135,3	74,07	82,67
15	Франція	133,1	102,9	29,35

16	Італія	132,8	105,3	26,12
17	США	130,8	77,7	68,45
22	Польща	79,6	62,2	28,00
25	Великобританія	66,7	53,0	25,93
28	Канада	54,4	43,9	23,91
29	Норвегія	48,7	51,0	-4,00
46	Іспанія	28,2	20,3	39,26
47	Україна	26,5	31,5	-15,95
48	Чилі	25,3	23,1	9,57



Джерело: Bloomberg, International Financial Statistics

Рис. 1. Золотовалютні резерви світу, млрд. доларів США

Слід зазначити, що темпи приросту міжнародних золотовалютних резервів є значно вищими ніж темпи приросту світового валового продукту. У 2005 – 2008 роках темп приросту міжнародних золотовалютних резервів склав 59,8 %, а темп приросту ВВП -22,2 % (рис. 2). Отже, незважаючи на кризовий стан світової економіки, у 2008 збереглася тенденція до нарощення міжнародних золотовалютних резервів.

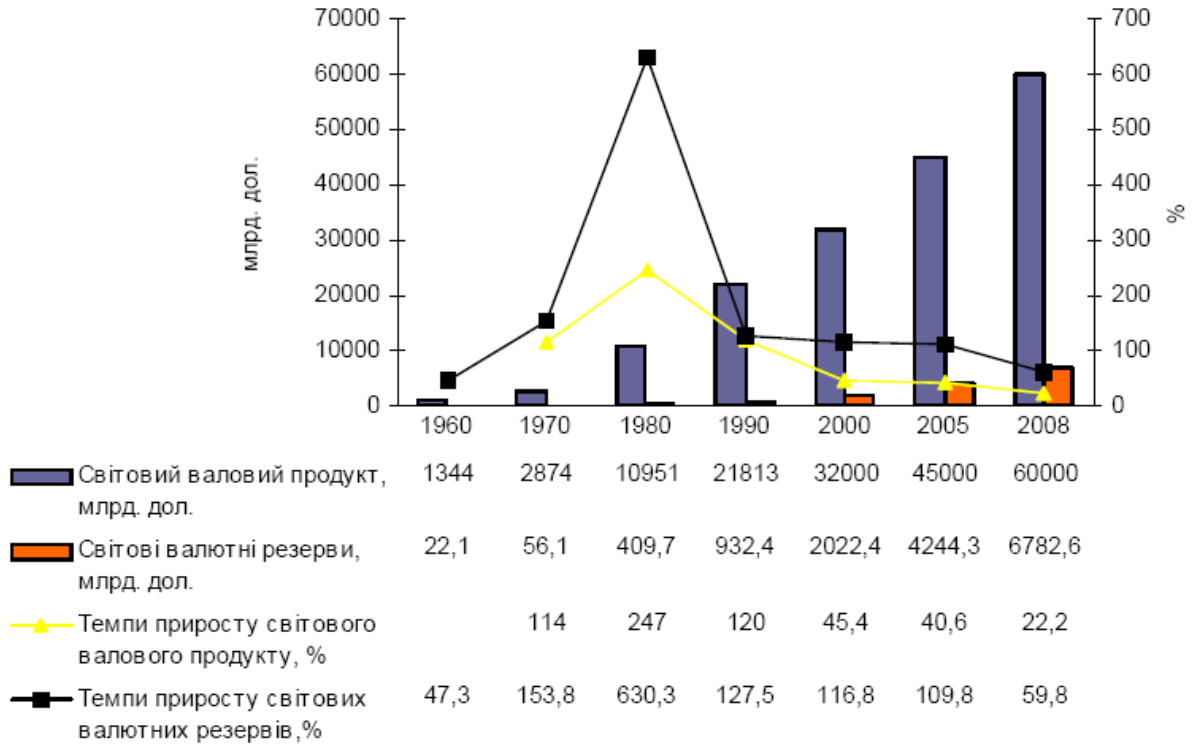


Рис. 2. Порівняння темпів приросту світового валового продукту та темпів приросту міжнародних золотовалютних резервів, 1960 – 2008 рр.

Джерело: Смыслов Д.В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990-2000-е годы. – М.: ИМЭМО РАН, 2009. – С. 118.; Кричевська Т. Організаційні форми взаємодії глобального і суверенного монетарного приросту: висновки для політики. // Економіка України. – 2009. - № 2. – С. 89.; <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/report/dp?method=showReport>.

Розглянемо зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами, зокрема країн Європейського Союзу, Азії, Північної та Південної Америки, Африки та Співдружності незалежних держав, з метою визначення можливості його імплементації в Україні.

До першої десятки провідних власників золотовалютних резервів увійшли Китай, Японія, Росія, Саудівська Аравія, Тайвань, Індія, Південна Корея, Гонконг, Бразилія, Сінгапур.

В даний час **Китай** має найбільші в світі золотовалютні резерви. Великий обсяг золотовалютних резервів дозволяє Китаю захищати валюту від зовнішніх

маніпуляцій і впливів іншого характеру. Обсяги резервів на 01.01.2009 складають 1 953 000 млн. дол. США, на 01.01.2010 – 2 426 000 млн. дол. США. За підсумками I кварталу поточного року Міжнародні резерви Китаю виросли на 479 000 млн. дол. і склали майже 2,5 трлн дол. У річному численні зростання цього показника склало 25,25%. Що стосується структури резервів, то 65% всіх золотовалютних резервів Китаю номіновано в американських доларах, 26% - в євро, ще 5% - у фунтах стерлінгів і ще 3% - у японській єні. Що стосується частки золота в золотовалютних резервах – то вона складає близько 1% від загального обсягу резервів.

Китай - найбільший виробник золота в світі: за період з 2003 року він збільшив запаси цього дорогоцінного металу на 76% - до 1054 тонн. Шостий за величиною золотий резерв у світі оцінюється в 2,13 трильйона доларів.

Система управління золотовалютних резервів Китаю базується на принципі їх розподілу на так звані залишкові валютні резерви. Зокрема, Китай майже потроїв вкладення в державні облігації Південної Кореї в січні-вересні 2010 року, довівши їх до 5,15 трлн південнокорейських вон (\$4,6 млрд). Також Китай останнім часом прагне нарощувати частку золота в своїх міжнародних резервах, оскільки в Пекіні побоюються, що ризикована фіскально-монетарна політика США призведе до значного падіння курсу долара і знецінення валютних резервів [6,7].

Другу позицію у світі за обсягами золотовалютних резервів займає **Японія**. Золотовалютні резерви Японії в листопаді 2009 р. зросли на 16,943 млрд. доларів США - до історичного максимуму в 1073 трлн. доларів США, згідно даних Міністерства фінансів Японії. Золотовалютні резерви країни збільшилися в основному через зміцнення євро по відношенню до долара в останні місяці. Крім того, позитивний ефект був досягнутий в результаті істотного підвищення вартості золота. Основу японських золотовалютних резервів складають цінні папери та депозити в іноземних валютах, різні інструменти Міжнародного

валютного фонду, а також золото. Лише 2,2% валютного резерву Японії обчислюється золотом, сьогодні в Банку Японії зберігається 765,2 тонни дорогоцінного металу.

Значними обсягами золотовалютних резервів володіє **Росія**. Зростаючу динаміку золотовалютних резервів Російської Федерації з 1998 року по 2008 рік подано на рис. 3.

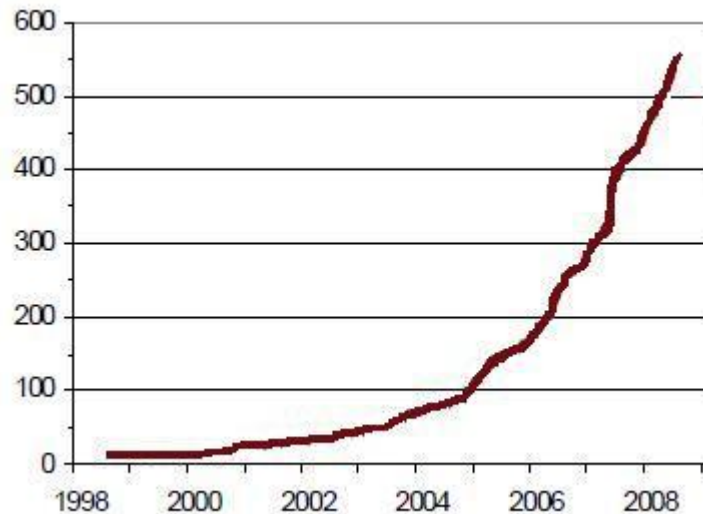


Рис. 4. Динаміка золотовалютних резервів РФ 1998-2008рр.

Джерело: Офіційні дані ЦБ РФ http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/print.asp?file=inter_res_08.htm

Для порівняння, на 1 січня 2007 року обсяг золотовалютних резервів складав 303 732 млн. дол. США, на 01.01.2009 – 426 300 млн. дол. США, на 01.01.2010 – 439 034 млн. дол. США.

Золотовалютні резерви РФ складаються із золотих запасів, резервних активів в іноземній валюті, резервна позиція МВФ, СПЗ (Таблиця 2).

Таблиця 2 – Структура золотовалютних резервів Росії на 01.01.2010 року

Показник	Обсяг резервів, млн. дол.	Частка в загальному обсязі, %
Золотовалютні резерви, ут.ч.	439034	100
Іноземна валюта	405828	92,44
СПЗ	17522	2,19
Резервна позиція МВФ	1927	0,44
Золото	22382	5,10

Досить активно поповнює свої золотовалютні резерви **Південна Корея**. За обсягом золотовалютних резервів Південна Корея знаходиться на 7 місці. На 01.01.2010 року вони склали 270 000 млн. дол. США та мають тенденції до зростання. Частково функції з управління ЗВР передані даній організації, а саме в частині інвестування певної частки валютних резервів. Корейська інвестиційна компанія була створена в 2005 році Центральним Банком Кореї для управління частиною резервних активів з метою збільшення доходності. ЦБ виділив транш в розмірі 30 млрд. дол. США, і вже з 2006 року інвестиційна діяльність здійснювалась корпорацією на великій кількості сегментів світового ринку. При цьому у ЦБ залишається право відкликати переведені кошти, якщо вони будуть необхідними для здійснення грошово-кредитної політики.

Особливо слід відзначити неймовірне накопичення золотовалютних резервів **Гонконгом**, а саме збільшення резервів країни з 182,5 млрд. доларів США у 2009 році до 555, 8 млрд. доларів США у 2010 році (темп приросту резервів за даний період склав 204,55%). Валютне управління Гонконгу застосовує практику побудови оптимізаційних моделей для визначення співвідношення активів нарівні з традиційними методами, такими, як аналіз довгострокової прибутковості і показників ризику окремих валют з метою підтримки активів у доларах на рівні, достатньому для діючого механізму забезпечення грошової емісії.

Нетрадиційну схему управління міжнародними резервами одним з перших використовував уряд **Сінгапуру**. У 1990 р. була створена Інвестиційна корпорація, якою було надано право управляти коштами в розмірі 100 млрд. доларів США, окремо від валютних резервів. Ці кошти не можуть бути використані на цілі грошово-кредитної політики. На початок 2010 року золотовалютний резерв Сінгапуру склав 187,8 млрд. доларів США.

Індія також активно поповнює свої золотовалютні резерви, її міжнародні активи з 1997 по 2002 р. зросли більш ніж в п'ятеро, а в 2007 р. порівняно з 2002р. – більш ніж втричі [8, 389].

Золотовалютні запаси **Німеччині** принесло економічне диво. У 1948 році, коли почала свій обіг німецька марка, сейфи були ще порожні. 20 років потому Центробанк ФРН володів другим за величиною в світі золотим запасом. Такі позиції зберігаються і до сьогодні, частка золото в загальному обсязі золотовалютних резервів є дуже великою. Золотовалютні запаси Німеччини на 1 січня 2009 року склали 138000 млн. дол. США, а на 01.01.2010 – 180800 млн. дол., при цьому частка «металевих» резервів складає близько 70% від загального обсягу. За обсягом золотовалютних запасів Німеччина займає 11 місце в рейтингу.

Структура активів Національного банку **Швейцарії** в основному складається з іноземної валюти, золота та фінансових активів в швейцарських франках (цінні папери і вимоги від операцій РЕПО). На кінець 2009 року валютні резерви склали CHF 140 млрд., що на CHF 61 млрд. більше, ніж роком раніше. Таке зростання резервів було обумовлене, зокрема, купівлею іноземної валюти в 2009 році (CHF 45 млрд.); близько CHF 7 млрд. було зумовлено зростанням цін на золото і CHF 5 млрд. додаткового розподілу спеціальних прав запозичення (СДР) Міжнародного валютного фонду (МВФ). Залишки по валютним своп-операціям EUR / CHF склали майже CHF 3 млрд.

Крім того, в кінці 2009 року, Національний банк Швейцарії проводив операції у вигляді вимог від операцій РЕПО на суму CHF 36 млрд. і вимог від облігацій майже на CHF 7 мільярдів. В кінці 2009 року, кредит стабілізаційного фонду склав CHF 21 млрд., який представлений корзиною валют зі щомісячною ставкою Libor для кожної валюти плюс 250 базисних пунктів.

Центральний банк переважно більшість інвестицій тримає в цінних паперах з фіксованим доходом. Вони включають вимоги від операцій РЕПО в CHF, вимоги від валютних свопів EUR / CHF, цінні папери у CHF, вимоги від операцій із залученням золота та інше. Структура золотовалютних резервів представлено на Рис. 2.

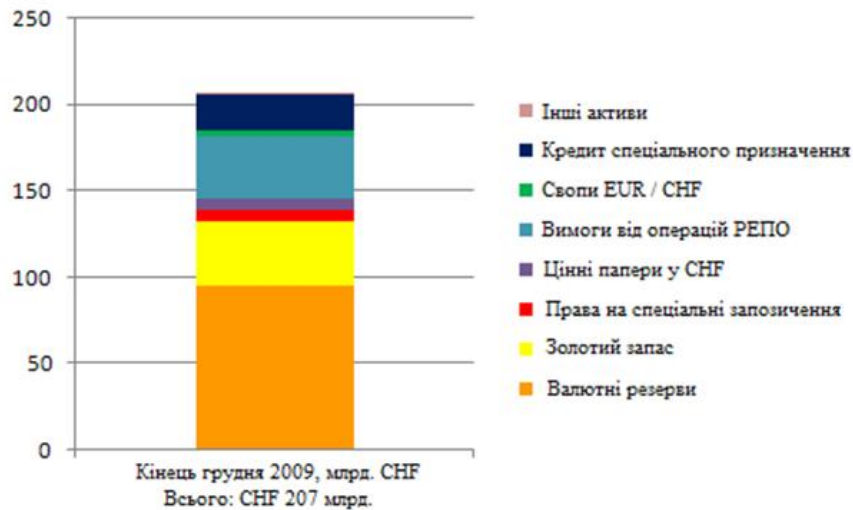


Рис. 2. Структура золотовалютних резервів Швейцарії

Офіційні резервні активи **Чехії** номіновані в доларах і євро. Їх співвідношення визначається виходячи із спостережень за прибутковістю фінансових вкладень на ринках США і Євросоюзу. Враховуються рух обмінних курсів, ситуація на національному валютному ринку. На початок 2010 року загальні золотовалютні резерви Чехії склали майже 38,7 млрд. доларів США.

За обсягом золотовалютних резервів **Норвегія** знаходиться на 29 місці, на початок поточного року обсяг золотовалютних резервів складав 48,86 млрд. дол. США, що в порівнянні з попереднім роком зменшилося на 2 млрд. дол. США. Управління активами валютних резервів банку поряд із активами Державного пенсійного фонду, в Норвегії здійснює спеціально створений самостійний структурний підрозділ Банку – Norges Bank Investment Management (NBIM).

Всі резервні активи поділені на ліквідний, інвестиційний та буферний портфелі. Ліквідний портфель, відповідно до стратегії управління резервами, повинен знаходитися в межах 0,5 – 1,7 млрд. доларів США, проте ці рамки можуть бути змінені за рішенням Управляючого Банком Норвегії. Розмір ліквідного

портфеля утримується на рівні 1,1 млрд. дол. США, складається з депозитів в банках та державних цінних паперів, номінованих в доларах та євро.

Для міжнародної валютної системи й економіки країни, валюта якої є резервною, зміна величини власних офіційних золотовалютних резервів цієї країни не має суттєвого значення. Йдеться передусім про економіку **США**, валюта яких є ключовою резервною валютою світу. На перший погляд, здається парадоксальним і той факт, що у США найнижчий рівень золотовалютних резервів серед розвинених країн – 130,8 млрд. доларів, всього 2% від світових резервів, тоді як частка США у світовому ВВП становить близько 20%. Звичайно, ніякого парадоксу тут немає - вся справа в економічній потужності: США виробляють щорічно товарів і послуг більш ніж на 12,5 трлн. доларів, накопичивши при цьому 11 трлн. американських активів за кордоном. Власне, це і є їх головний резерв, причому не тільки валютний.

Чилі у рейтингу країн за обсягами золотовалютних резервів посідає 49 місце, на початок 2010 резерви склали 25 290 млн. дол. США і мають тенденції до зростання. Проаналізуємо досвід управління золотовалютними резервами країни. Згідно офіційних даних Центрального банку Чилі валютний резерв у 2006 році складав 17 570 млн. доларів США, з яких 12 873 млн. доларів США були проведені в інвестиційному портфелі і 4479 млн. доларів США у портфеля ліквідності. Із загального обсягу валютних резервів, 67,2% були проведені в доларах США, 25,5% у євро і 7,3% в інших іноземних валютах (таблиця 3).

Таблиця 3 - Склад валютних резервів Чилі по портфелях і валюти 2006р.

Тип портфеля	Млн., дол. США	Частка у портфелі
Інвестиції	12 872,6	73,3
Портфель		
- долар США	8 214,4	46,8
- євро	4 484,2	25,5
- інші	174,0	1,0
Ліквідність портфелю		

- долар США	3 579,5	20,4
- євро	0,0	0,0
- інші	899,8	5,1
Інші активи	218,1	1,2
Всього валютних резервів	17 570,0	100,0
- долар США	11 805,4	67,2
- євро	4 484,2	25,5
- інші	1 280,4	7,3

Ресурс: Центральний банк Чилі.

Аналогічним чином, 45,3% резервів було вкладено в цінні папери з кредитним рейтингом AAA, випущені державою, американськими фінансовими установами або наднаціональними організаціями; решта 54,7% - інвестовані в цінні папери з рейтингу AA +, в основному в банківському секторі.

На кінець 2009 року золотовалютні резерви **Колумбії** склали 24,8 млрд. доларів США. Співвідношення резервних валют Центрального банку Колумбії визначається як змінна середня валютної структури дефіцитів і профіцитів торгового балансу за 3 роки. Використовується практика побудови оптимізаційних моделей.

За останні три десятиліття, в **Нігерії** прийнято цілий ряд ініціатив у сфері політики та заходів у галузі управління зовнішніми резервами. Так, з 1970-х років, економіка Нігерії залежить від нафти як головного джерела надходжень в іноземній валюті з супутніми циклами економічного буму та спадами. Нігерійські зовнішні резерви отримані в основному з доходів від видобутку нафти і її продажу. Нігерія виробляє близько 2 млн. барелів сирої нафти на день спільно із нафтовими ТНК, зокрема, Shell, Mobil і Chevron. З 1999 року світові ціни на нафту почали зростати в результаті чого Нігерія накопичувала запаси - з 4,98 млрд. доларів США у травні 1999 року до 46.50 млрд. станом на січень 2010 року.

Підсумовуючи вище викладене, зазначимо, що зростання золотовалютного запасу країни до обсягів, що перевищують оптимальний рівень, ринково розвинуті держави розглядають більше як недолік, ніж позитивне явище. Винятком, як

бачимо з вище проведеного аналізу є Японія. Свого часу, керівник ФРС США Грінспен А. зазначив: “Надмірно великий валютний запас є тягарем для національної економіки“. Очевидно, виходячи з цього валютний резерв США вже тривалий час становить просто-таки мізерну суму – лише 40 млрд. дол. при ВВП, що дорівнює понад 14,5 трлн. Розвинуті країни Заходу формують золотовалютні резерви на рівні мінімальних розмірів. У 2009 році валютні резерви Німеччини склали 38. 1 млрд. дол., Великої Британії 37,1 млрд. дол., Франції – 21,7 млрд. дол., Італії – 33,8 млрд. дол.

При визначенні оптимального розміру золотовалютних резервів центральні банки дотримуються так званого “коефіцієнта Ренді”, згідно з яким обсяг необхідних резервів має становити не більше 30% державного бюджету. Однак, на практиці центральні банки нехтують цим теоретичним положенням, що являється небезпекою для стабільності світової фінансової архітектури та стійкості національних фінансових систем.

Таким чином, на думку автора, при настанні справжньої фінансової кризи в жодній країні не вдалося стабілізувати ситуацію завдяки використанню резервів нацбанку. Наприклад, в Україні, у передкризовий період, за даними Національного банку України. станом на жовтень 2008 року золотовалютні резерви України становили 37,5 млрд. дол., а прогнозна величина державного бюджету України на 2008 рік – 41 млрд. дол. Відповідно співвідношення між золотовалютними резервами Національного банку України та державного бюджету України значно перевищувало показник Ренді, що тим не менше зупинило девальвацію української гривні відносно долара США на (-42%) у II півріччі 2008 року та першому місяці 2009 року.

Висновки. Основні висновки статті полягають у наступному:

1. Глобалізація та взаємна інтеграція світового та національних фінансових ринків обумовлюють необхідність наявності певних елементів, які захищатимуть національну економіку від негативного впливу ззовні. Одним з таких елементів є

золотовалютні резерви, які розміщені в іноземні активи та слугують своєрідним буфером для економіки.

2. Зростання нестабільності та ризикованості фінансових ринків, кредитний характер грошей, що входять до складу золотовалютних резервів, обумовлюють об'єктивну необхідність в управлінні золотовалютними резервами, яке спрямоване на збереження або нарощення їх реальної вартості, підтримання високого рівня ліквідності та доступності до використання органами грошово-кредитного управління, забезпечення узгодженості операцій з іншими центральними банками.

3. Незважаючи на кризовий стан світової економіки, у 2008 – 2010 рр. зберігалася тенденція до нарощення міжнародних резервів. Власниками найбільших золотовалютних резервів є Китай, Японія та Росія, на частку яких припадає більше половини міжнародних золотовалютних резервів.

Список використаної літератури

1. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні та емпіричні аспекти аналізу / Шелудько Н.М., Шкляр А.І. // Фінанси України. – 2009. – №2. – С. 3 – 21.

2. Лупін О.Б. Управління золотовалютними резервами Національного банку України. – Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит. – Академія державної податкової служби України, Ірпінь, 2002.

3. Журавка Ф.А. Механізм реалізації валютної політики в Україні. – Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад „Українська академія банківської справи Національного банку України“, Суми, 2009

4. Козюк В.В. Валютні резерви в глобальних умовах / Козюк В.В. // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127 – 137.

5. Погудаева, М. Структура и опыт управления международными резервами в современных условиях [Электронный ресурс] / М.Ю. Погудаева, Ю.И. Погудаев. – Режим доступа : <http://elibrary>. – Заглавие с экрана.

6. Лиханов, А. Управление золотовалютными резервами Российской Федерации на современном этапе [Электронный ресурс] : дис. ... канд. эконом. наук : спец. 08.00.10 / А. И. Лиханов; [Место защиты: Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова]. – Режим доступа : <http://rsl.ru/>.

7. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник / Дзюблюк О. В. – К. : Знання, 2007. – 422 с.

8. Марена Т.В. Особливості формування та розподілу світових золотовалютних резервів у сучасних умовах / Марена Т.В. // Вісник Донецького Національного Університету. – 2009. - №1. – С. 387 – 394.

Колдовський, А.В. Зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами [Електронний ресурс] / А.В. Колдовський // Ефективна економіка. – 2013. – № 2. – Режим доступу до журналу : <http://www.economy.nauka.com.ua>