

**СУЧАСНІ РЕЗЕРВНІ ВАЛЮТИ: БОРГОВА СТІЙКІСТЬ КРАЇН-
ЕМІТЕНТІВ РЕЗЕРВНИХ ВАЛЮТ**

ЗМІСТ

	Стор.
Вступ.....	3
Розділ 1. Теоретичні засади дослідження боргової стійкості	6
1.1. Поняття боргової стійкості та методи її визначення.....	6
1.2. Формування та розвиток інституту резервних валют.....	7
Розділ 2. Сучасний стан та динаміка державного боргу країн-емітентів резервних валют.....	11
2.1. Аналіз структури глобальних резервних активів.....	11
2.2. Аналіз державного боргу країн-емітентів резервних валют.....	16
Розділ 3. Дослідження боргової стійкості країн-емітентів резервних валют.....	21
Висновки.....	25
Список використаних джерел.....	27
Додатки.....	29

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Глобальна економічна криза сьогодні вказує на те, що у світовій економіці відбувся значний перерозподіл впливу між існуючими формами міжнародних економічних відносин (МЕВ). Міжнародна торгівля та міжнародний рух капіталів втратили домінуючу позицію, бо на сьогоднішній день в міжнародній економіці превалюють міжнародні валютно-кредитні відносини.

Виходячи з того, що резервні валюти виступають як засіб платежу в міжнародній торгівлі, в інвестиційній діяльності та, що особливо важливо, використовуються центральними банками для формування їх золото-валютних резервів, покликаних задовольняти потреби у фінансуванні дефіциту платіжного балансу, проведення валютних інтервенцій для здійснення впливу на обмінний курс національної валюти та інших відповідних цілях, рівень надійності цих резервних валют повинен бути найвищим.

В сучасних умовах довіра до резервних валют базується виключно на тому, що ці валюти мають певну цінність та навіть в нестандартних ситуаціях (глобальна економічна або боргова криза) її не втратять. У сучасній світовій економіці існує проблема ліквідності, а збереження статусу резервної валюти та конкуренція між існуючими резервними валютами, які є кредиторами останньої інстанції, приховує значні ризики. Діюча система резервних активів не забезпечує належного рівня стабільності в глобальному масштабі. Ризики для світової економіки обумовлюються вразливістю країн-емітентів резервних валют, а саме борговою стійкістю цих країн.

Ступінь наукової розробленості проблеми. Значний вклад у дослідження державного боргу та інституту резервних валют внесли Б. Ейхенгрін, Е. Прасад, Л. Альфаро, Р. Геллер, М. Найт, К. Марко, М. Пірі, А. Вілсон, А. Ель-Ганайн, Р. Естевес, К. Мітченер, Л. Сан.

Вивченням боргової стійкості державних фінансів займалися Т. Єфименко, С. Єрохін, Т. Богдан, О. Власюк, Л. Шемаєва, Л. Лондар.

Дослідженню резервних валют присвячені роботи С. Наркевича, П. Труніна, В. Козюка.

За наявності значної кількості робіт зарубіжних та вітчизняних авторів, до цього часу недостатня увага приділяється дослідженню такого аспекту надійності резервної валюти, як забезпечення боргової стійкості країною, яка є емітентом резервної валюти, присутність якої у валютних резервах практично всіх країн світу має бути своєрідним гарантом платоспроможності та міжнародної ліквідності.

Мета і задачі дослідження. Мета роботи – визначення надійності резервних валют на основі дослідження рівня боргової стійкості країн-емітентів резервних валют.

Мета роботи визначила такі основні **задачі** наукового дослідження, рішення яких подано в роботі:

- дослідити поняття «боргова стійкість» та визначити методи її оцінки;
- визначити особливості інституту резервних валют та формування структури глобальних резервних активів;
- проаналізувати сучасний стан та виявити якісно новітні тенденції у розвитку інституту резервних валют;
- дослідити показники державного боргу країн емітентів резервних активів;
- провести ретроспективний аналіз державного боргу США;
- проаналізувати боргову стійкість країн-емітентів резервних валют;
- виявити найбільш та найменш забезпечені резервні валюти.

Предмет і об'єкт дослідження. Об'єктом виступає інститут резервних валют. Предмет дослідження – боргова стійкість країн-емітентів резервних валют.

Методи дослідження. Методологічною основою наукової роботи є загальнонаукові методи економічного аналізу: спостереження і узагальнення (для визначення поняття боргової стійкості та методів її оцінки), аналіз і синтез (для розкриття змісту інституту резервних валют), єдність логічного і

історичного підходів (для розкриття специфічних рис державного боргу країн-емітентів резервних валют та для проведення ретроспективного аналізу державного боргу США), а також прикладні методи: порівняння і групування (для виявлення тенденцій зміни структури глобальних резервних активів), екстраполяції (для прогнозування тривалості позиції долара як домінуючої резервної валюти), статистичного аналізу (застосування регресії Кокса для виявлення значимості дотримання політики боргової безпеки), логічного моделювання (для аналізу природи і механізму виникнення державного боргу).

Інформаційну і теоретико-фактологічну базу дослідження склали монографії і статті вітчизняних і зарубіжних вчених та практиків, серед яких представлено новітні розробки професора Корнельського університету Е. Прасада (2019 р.), наукового співробітника Національного бюро економічних досліджень США Б. Ейхенгріна (2019 р.), професора Гарвардської школи бізнесу Л. Альфаро (2017 р.). А також офіційні статистичні публікації та бази даних.

Апробація результатів дослідження. Результати досліджень за темою наукової роботи доповідались на 2 конференціях: Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих учених «Соціально-економічний розвиток економіки: виклики та шляхи стабілізації» (Харків, 20-21 квітня 2018 р.); міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих учених «Виклики та шляхи сприяння економічного розвитку України на тлі світових тенденцій» (Харків, 19-20 квітня 2019 р.).

Основні положення і висновки проведеного дослідження прийняті до публікації у фаховому журналі «Бізнес Інформ» №01-2020.

Структура та обсяг наукової роботи. Наукова робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 24 найменувань та двох додатків. Основний обсяг дослідження складає 24 сторінки, що включають 5 таблиць та 8 рисунків.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

1.1. Поняття боргової стійкості та методи її визначення

Зовнішній державний борг має не тільки негативний характер, але й позитивний аспект, відповідно до якого, залучені кошти можуть прискорити темп економічного зростання. Разом з тим необхідно усвідомлювати, що накопичення боргових зобов'язань понад рівнем, який країна спроможна вільно обслуговувати, легко може призвести до боргової кризи. Це, в свою чергу, може стати чинником гальмування економічного зростання країни, а також передумовою фінансової кризи. Для запобігання такого явища країнам необхідно проводити аналіз боргової стійкості.

Боргова стійкість державних фінансів – це спроможність держави виконувати власні боргові зобов'язання – як поточні, так і майбутні – вчасно й у повному обсязі, уникаючи реструктуризації боргу, накопичення заборгованості за платежами і не вдаючись до значного коригування балансу доходів і витрат держави [1, с. 11].

Боргова стійкість є ваговою складовою макроекономічної стабільності, а також збалансованого розвитку державних фінансів. Окремо, аналіз боргової стійкості, в світовій практиці є розповсюдженим інструментом для запобігання утворенню надмірного боргового навантаження.

Після світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. світова економічна спільнота вдалась до розробки методики оцінки боргової стійкості країн. На сьогоднішній день найактуальнішою вважається методика МВФ [2], яка націлена на те, що критичним рівнем державного боргу є 35-40% від ВВП [3, с. 4]. Також до особливостей цієї методики можна віднести факт, що МВФ виступає одним з найбільших у світі кредиторів і відповідна оцінка є не тільки з боку країни-боржника, але й з позиції кредитора.

Так, відповідно до цієї методики провести оцінку боргової стійкості можливо у два етапи: попереднє оцінювання стану економіки та подальше оцінювання (як звичайне так і поглиблене). Поглиблене оцінювання найчастіше використовується стосовно країн, що розвиваються з рівень державного боргу понад 50% від ВВП.

Загальноприйнято вважати, що стійкою боргова позиція держави є тоді, коли відношення державного боргу до ВВП знаходиться у майже незмінному стані або бажано навіть через проміжок часу відображає тенденцію до зниження. Також забезпечення боргової стійкості вимагає дій щодо стримання темпів зростання державного боргу, а не тільки обмеження його рівня.

Особливо небезпечною є ситуація, коли відбувається падіння боргової стійкості країн, валюта яких є резервною, оскільки вона накопичується всіма країнами світу у якості забезпечення їх власних державних боргів, для регулювання сальдо платіжного балансу, для проведення валютних інтервенцій з метою підтримки курсу національних валют, тощо.

Таким чином, забезпечення боргової стійкості та збереження безпечного рівня державного боргу є необхідною та важливою передумовою довгострокової фінансової стабільності для будь-якої країни.

1.2. Формування та розвиток інституту резервних валют

Резервна валюта як явище існує вже багато століть – починаючи з V століття до нашої ери та чи інша валюта формально виконувала роль резервної валюти, а саме: срібляна драхма (V ст. до н.е. Афіни), золотий ауреус, срібляний динар (Римська Імперія); золотий солід (VI ст. Візантійська імперія); арабський динар (VII-XXI ст.); флорентійський флорін (XII ст.); венеційський дукан (XV ст.); нідерландський гульден (XVII-XVIII ст.) та інші.

На початку XIX ст. 60% міжнародних розрахунків були в фунтах стерлінгів, в той же час також зростають розміри довгострокових зобов'язань,

виражених саме в них. В 1860 році Великобританія мала частку в 30% від світового експорту товарів та послуг, імпортувала переважно сировину.

У 1867 році першою світовою валютною системою стає Паризька валютна система, яка визнавала золото єдиною формою світових грошей – «золотий» стандарт. З 1880 по 1914 рр. починає зростати частка іноземної валюти в структурі міжнародних резервів. Станом на кінець 1899 року структура світових резервних активів мала наступний вигляд (рис. 1.1):

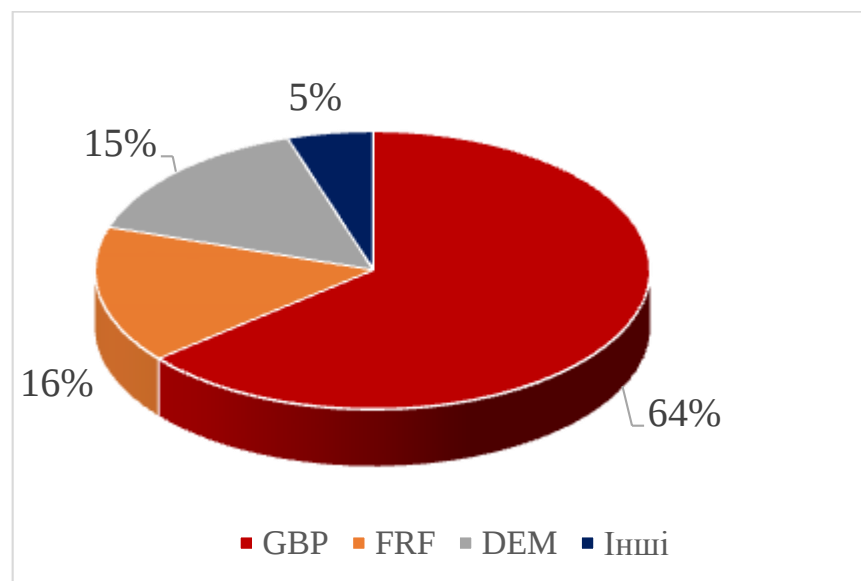


Рис.1.1 Валютна структура глобальних резервних активів 1899 рік, %

Джерело: побудовано автором за даними [4, с. 28].

На початку XX ст. частка французького франка і німецької марки зростає, а вже в 1920-х роках починається стрімке зростання позицій американського долару. У 1922 році другою світовою валютною системою стає Генуезька система, яка заснована на золотодевізному стандарті (золоті та провідних валютах, що конвертувались у золото). На той час статус резервної валюти не був закріплений за жодною валютою. В 1944 році більше ніж 700 представників з 44 країн зустрілись в готелі Mount Washington в Бреттон-Вудсі, де Сполучені Штати Америки, що в той час контролювали більшу частину світового золота, зобов'язалися встановити ціну долара по відношенню до золота на рівні 35

доларів за унцію. Прийшов час нової світової валютної системи – Бреттон-Вудської. Країни встановили свій обмінний курс по відношенню до долара, що зробило його центральним елементом фінансово-валютної системи, та почали накопичувати доларові резерви. У 1969 році Міжнародний валютний фонд створює спеціальні права запозичення (СПЗ) з метою підтримки Бреттон-Вудської системи обмінного курсу, для того щоб подолати парадокс Тріффіна, який, по суті і став основою причиною краху цієї системи. США до цього часу накопичили величезний дефіцит і втратили більшу частину своїх золотих запасів, тому в 1971 році президент США Ніксон відмовився від фіксованого курсу долара по відношенню до золота, що фактично означало крах діючої системи. Хоча домовленості, встановлені в Бреттон-Вудсі, давно не існують, американський долар все одно залишається домінуючою міжнародною резервною валютою. Подальші зміни у структурі глобальних резервних активів наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Валютна структура глобальних резервних активів 1965-2018 роки, %

	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018
USD	72,9	84,9	84,6	57,9	55,7	47,1	59,0	71,1	66,5	62,2	65,7	65,4	62,7	61,7
EUR	-	-	-	-	-	-	-	18,3	23,9	25,8	19,2	19,1	20,2	20,7
JPY	-	-	0,6	3,9	8,7	9,4	6,8	6,1	4,0	3,7	3,8	4,0	4,9	5,2
GBP	25,8	11,4	3,4	2,4	2,0	2,4	2,1	2,8	3,8	3,9	4,7	4,3	4,5	4,4
CNY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,1	1,2	1,9
CAD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,8	1,9	2,0	1,8
AUD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,8	1,7	1,8	1,6
CHF	-	0,6	1,3	2,3	1,4	0,8	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
ECU	-	-	-	17,5	14,0	11,6	8,5	-	-	-	-	-	-	-
DEM	0,2	1,9	6,6	12,9	13,7	19,8	15,8	-	-	-	-	-	-	-
FRF	1,1	0,7	1,2	1,0	0,6	2,7	2,4	-	-	-	-	-	-	-
Інші	0,0	0,5	2,2	2,2	3,9	6,1	5,2	1,5	1,7	4,3	2,8	2,3	2,4	2,5

Джерело: складено автором за даними [5, с. 10; 6].

У 1976 році офіційно узаконюють Ямайську валютна систему, яка передбачала вільне коливання курсів валют. В той час до кола резервних валют додають швейцарський франк та японську єну. Швейцарський франк є однією з найстабільніших резервних валют, хоча його частка в структурі розподілу

світових резервних запасів за валютами станом на 2019 рік складає 0,15%. Японська єна є третьою за вагою резервною валютою після американського долару та євро з часткою станом на 2019 рік у 5,60%. Відразу після введення у 1999 році євро стає резервною валютою, яка складає 17,9% світових резервних запасів, в той час як у 2019 році частка зросла до відмітки у 20,07%. З 2012 року роль резервної валюти в регіональному масштабі почав відігравати канадський долар (в латиноамериканських країнах) та австралійський долар (азійсько-тихоокеанському регіоні), на сьогоднішній день їх частка становить менше 2% для кожної валюти. З 4 кварталу 2016 року китайський юань було включено до кошику резервних валют, сьогодні його частка становить 2,01%, а в кошику СПЗ його доля 10,92%.

РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ДИНАМІКА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇН-ЕМІТЕНТІВ РЕЗЕРВНИХ ВАЛЮТ

2.1. Аналіз структури глобальних резервних активів

На сьогоднішній день МВФ визначає резервну валюту як валюту, яка в значних кількостях використовується центральними банками або іншими грошовими органами як частина своїх валютних резервів. Статус резервної валюти офіційно не затверджено за жодною валютою, також жодна валюта не забезпечена золотом. Центральні банки, комерційні банки, учасники валютного ринку та суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності самі визначають, в якій валюті тримати свої резерви, залучати депозити, видавати кредити, заключати термінові валютні контракти та деривативи, яка валюта буде виконувати функцію валюти платежу та валюти контракту [7, с. 149].

Таблиця 2.1.

ВВП країн-емітентів резервних валют та розподіл світових резервних запасів за валютами цих країн в 2019 році

Країна	ВВП в поточних цінах		Розподіл світових резервних запасів за валютами, %	Склад кошика СПЗ (ціна 1 SDR)
	млрд. дол. США	% світового ВВП		
США	21 439,45	24,8	61,78	41,73
Єврозона	13 313,99	15,4	20,07	30,93
Китай	14 140,16	16,3	2,01	10,92
Японія	5 154,48	5,95	5,60	8,33
Великобританія	2 743,59	3,17	4,43	8,09
Австралія	1 376,26	1,59	1,67	х
Канада	1 730,91	2,00	1,89	х
Швейцарія	715,36	0,826	0,15	х

Джерело: складено автором за даними [6, 8-10].

Ознаками резервних валют є її стабільність в якості засобу платежу та її вільну конвертованість. Факторами формування резервних валют є доля країни-емітента у світовій торгівлі та розміри економік країн-емітентів (табл. 2.1), ступінь розвитку та глибина фінансового ринку, історичний фактор.

Наркевич С. С. та Трунин П. В. також додають до цього переліку мережеві зовнішні ефекти – додаткова цінність, яку отримують споживачі блага в випадку, коли загальна кількість споживачів цього блага збільшується [7, с. 8].

До сучасних тенденцій інституту резервних валют можна віднести те, що ООН, Росія та КНР закликають відмовитись від долара США як домінуючої резервної валюти та прагнуть впровадити новий резервний актив. Одночасно з цим Китай закликає розширити сферу використання СПЗ, курс якого розраховується щодня на основі валютного кошика, що складається з долара США, євро, японської ієни, китайського юаню і британського фунта. МВФ говорить про те, що більш активне використання СПЗ може допомогти стабілізувати світову фінансову систему. ЮНКТАД спонукає до створення нової резервної валюти на основі СПЗ, емісія та розподіл якої буде здійснюватися новим глобальним резервним банком. На сьогоднішній день структура «кошику» спеціальних прав запозичення наведена на рис. 2.1.

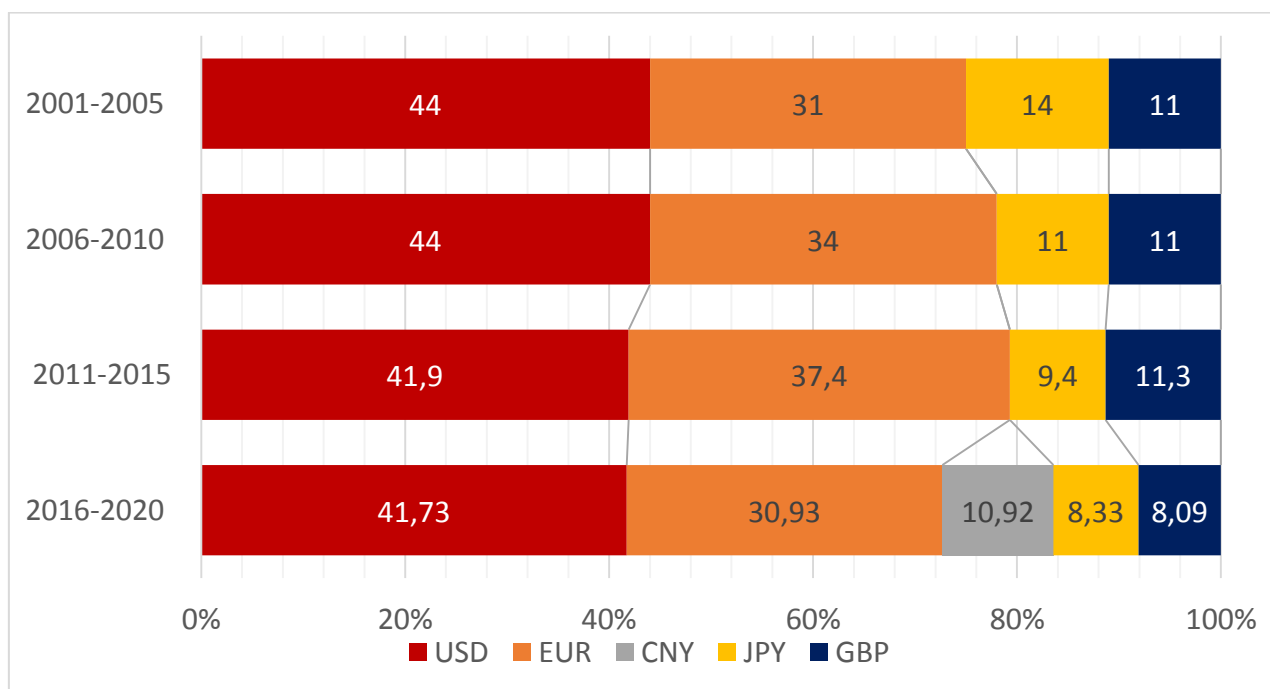


Рис. 2.1 Доля валют у «кошику» СПЗ, %

Джерело: побудовано автором за даними [8].

Професор Корнельського університету Е. Прасад, маючи досвід керівника відділу фінансових досліджень МВФ, у своїй науковій роботі «Чи втратив долар позицію домінуючої міжнародної валюти?» [12] аналізує новітні тенденції у системі інституту резервних валют. Перша тенденція – тестовий запуск нової світової криптовалюти «Libra» від Facebook. Вона розглядається як «стабільна монета», яка сприяє більш ефективним і недорогим платежам всередині і між країнами й повністю забезпечена резервом реальних активів. Згідно з офіційною заявою Facebook, цей резерв буде складатися з «колекції ліквідних активів з низькою волатильністю, включаючи банківські депозити і державні цінні папери в валютах стабільних і авторитетних центральних банків». Хоча Facebook не надав додаткової інформації про валютній структурі цього кошика активів, цілком ймовірно, що кошик буде нагадувати поточну структуру глобальних валютних резервів. Другою тенденцією є те, що голова Банку Англії Марк Карні у серпні 2019 року виступив з пропозицією створення синтетичної гегемоністської валюти SHC (synthetic hegemonic currency). Вона розглядається в якості валюти для виставлення рахунків і платежів, широке використання якої може в кінцевому підсумку призвести до того, що центральні банки, інвестори та учасники фінансового ринку будуть сприймати валюти, що входять до його кошик, як надійні резервні активи, що змістять домінування долара в міжнародній торгівлі та фінансах, в тому числі на кредитних ринках.

На думку Е. Прасада, жодна з пропозицій не може бути втілена найближчим часом, а тим паче похитнути позиції долару, в якості домінуючої резервної валюти. Він обґрунтовує це незадовільним станом багатостороннього співробітництва, а також стурбованістю світової спільноти економічною й політичною стабільністю більшості основних економік світу. Введення в силу таких нововведень вимагатиме істотних змін в економічних і, в деяких випадках, фінансових та інституційних структурах великих економік, що супроводжуються значними змінами в системі глобального управління [12, с. 20-21].

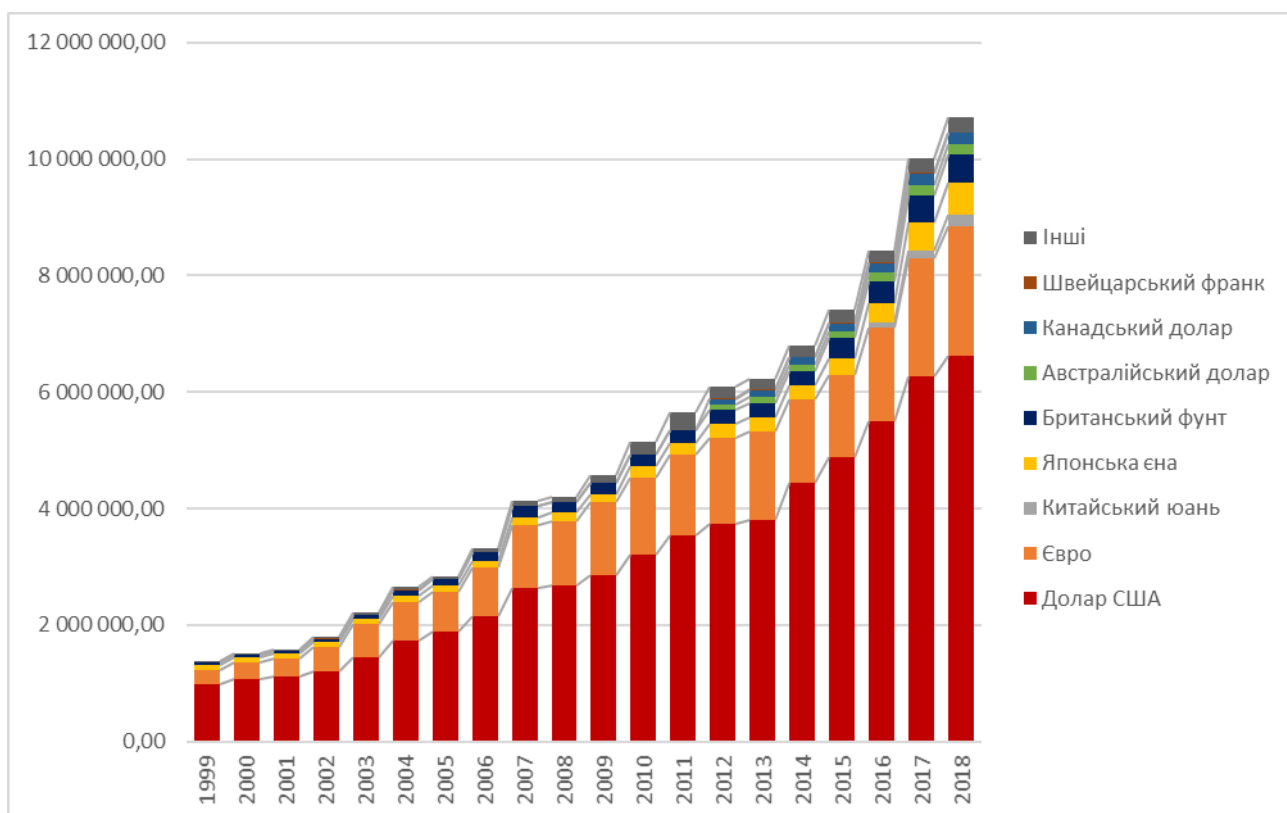


Рис. 2.2 Динаміка міжнародних накопичень в іноземних валютних резервах, млн. дол. США

Джерело: побудовано автором за даними [6].

На нашу думку, Великобританія за допомогою SHC прагне відновити власну домінуючу позицію в структурі глобальних резервних активів, втрачену понад 100 років тому. Попри це, домінування фунта стерлінга до 1914 року може бути використано як доказ того, що в окремий проміжок часу може бути лише одна домінуюча резервна валюта. При цьому її статус домінуючої резервної валюти не є довічною монополією. Наприкінці XIX ст. – на початку XX ст. таку роль виконував британський фунт стерлінгів, в XX ст. – XXI ст. – продовжує виконувати американський долар. І хоча йому прогнозують швидку втрату домінуючої позиції в якості резервної валюти та витіснення його євро чи китайським юанем, така перспектива може бути втілена у життя лише через років 40-50 як мінімум, оскільки спираючись на результати дослідження життєвого циклу резервних валют за методикою В. Козюка [13, с. 50] долар США знаходиться на стадії зрілості, а не на стадії спаду (додаток А).

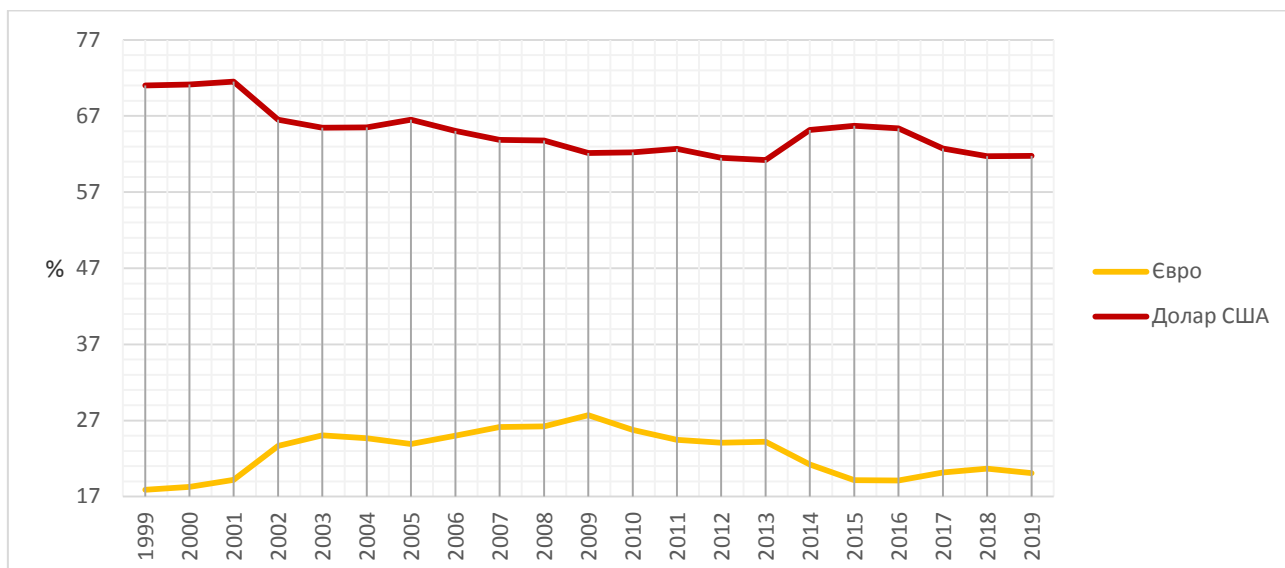


Рис. 2.3 Динаміка зміни відсотку долара та євро в розподіл світових резервних запасів, %

Джерело: побудовано автором за даними [6].

Аналіз рис. 2.2. та рис 2.3. вказує на те, що попри помірне зниження частки долара США в структурі глобальних резервних активів спостерігається пропорційно-стабільне збільшення кількості накопичень в даній валюті.

2.2. Аналіз державного боргу країн-емітентів резервних валют

Заборгованість країн-емітентів резервних валют має свою особливість – вони можуть покривати свої зобов’язання емісією національної валюти та державних боргових цінних паперів. В той час як для країни, валюта якої не є резервною, така дія призводить до збільшення грошової маси, буде спостерігатись інфляційний сценарій. Попит на активи країни-емітента, номіновані в валюті цієї країни суттєво більший внаслідок придбання іноземними економічними агентами для використання в міжнародних угодах в якості проміжної валюти, а також за рахунок накопичення іноземними центральними банками міжнародних резервів [11, с.17].

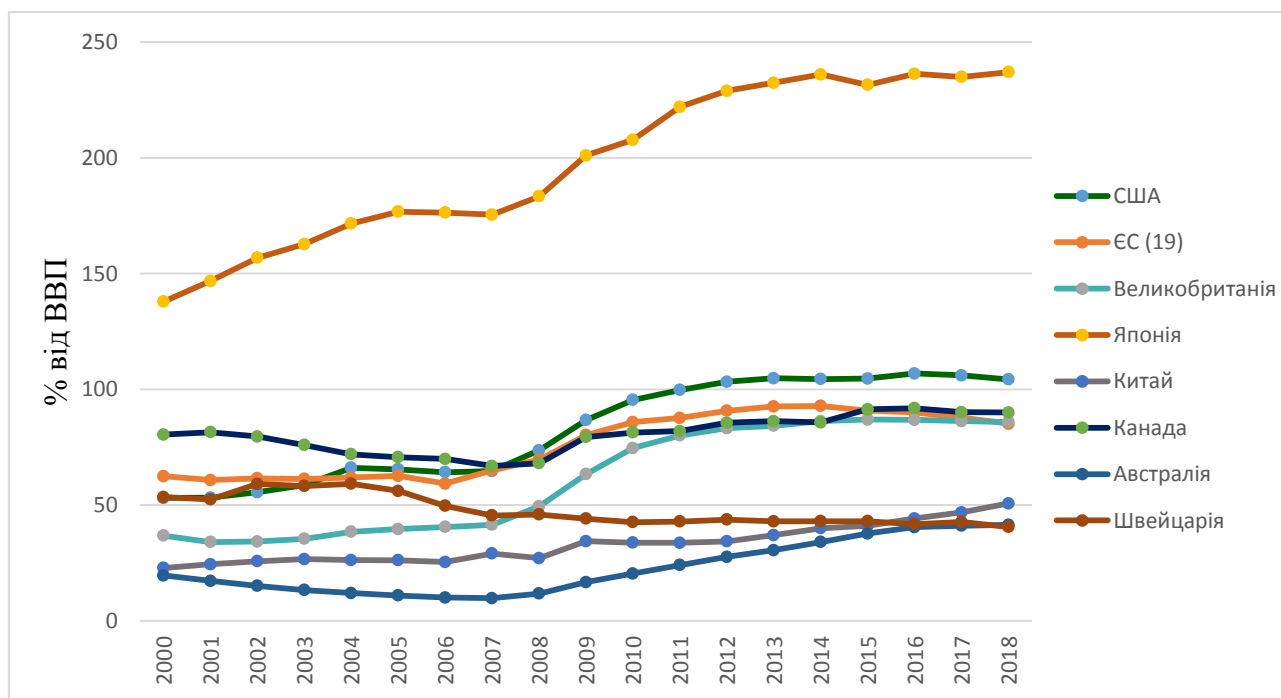


Рис.2.4 Державний борг країн-емітентів резервних валют 2000-2018 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [8, 9].

Тобто зростання грошової маси частково може бути нейтралізовано попитом на резервну валюту з боку іноземних економічних агентів. Відповідно такі країни-емітенти резервної валюти мають змогу орієнтуватись на більш вищий показник оптимального рівня державного боргу. І в цьому випадку

підтримка якості їх зобов'язань буде деяким сервісом для країн, що розміщують свої валютні резерви у них.

В умовах сьогодення процес нарощування державного боргу є невід'ємною складовою функціонування економік більшості країн, оскільки є інструментом реалізації економічних стратегій. Динаміка змін обсягу державного боргу країн-емітентів резервних валют у % від ВВП наведено на рис. 2.4. Найбільші темпи зростання державного боргу було відмічено в США, Великобританії, Японії, Китаю та Австралії в період 2008-2009 рр., (роки фінансової кризи). Швейцарія після кризи демонструє стабільність щодо темпів зростання державного боргу, що вже свідчить про боргову стійкість держави.

Виходячи з того, що долар США є провідною резервною валютою, доцільно провести ретроспективний аналіз боргу країни-емітента, тобто США.

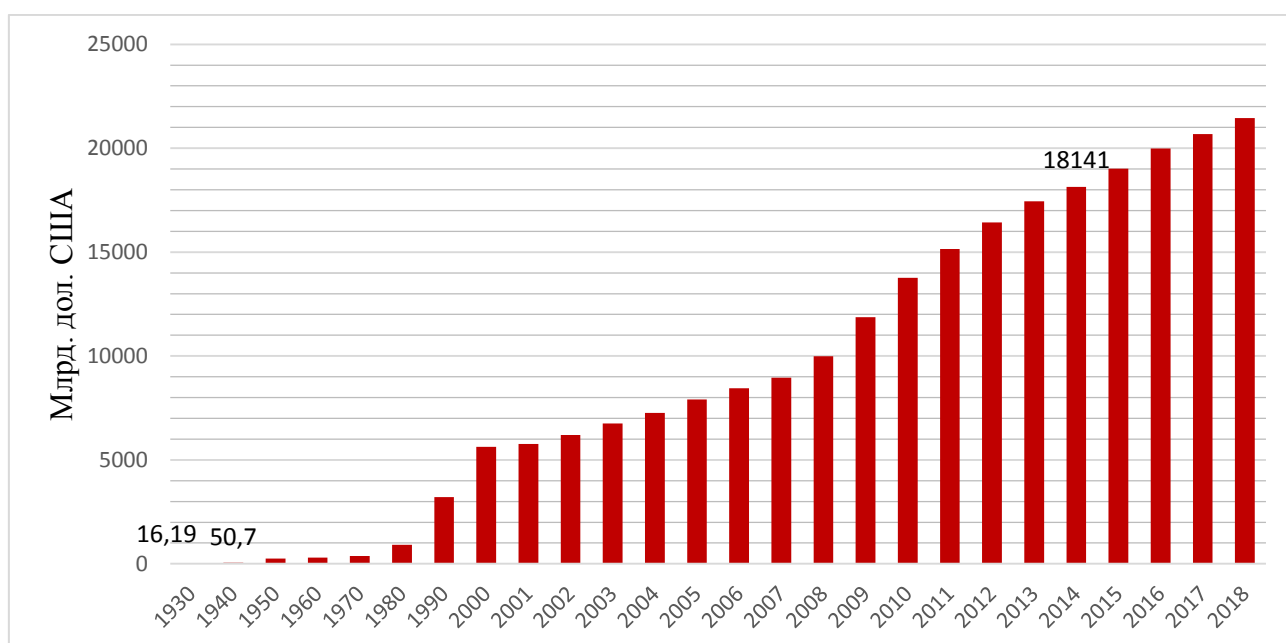


Рис. 2.5 Динаміка державного боргу США з 1930 до 2018 рр., млрд. дол.

Джерело: побудовано автором за даними [14].

Вперше державний борг США значно збільшився під час Першої світової війни, наприкінці якої показник державного боргу склав 30% від ВВП. Через деякий проміжок часу показник знизився на 10%, але з початком Великої

депресії та за правління президента Ф. Рузвельта була встановлена на той час рекордна відмітка боргу в 120% від ВВП. З цього моменту державний борг США постійно зростає, винятковим є період 1997–2001 років, коли під час президентства Б. Клінтона проводилася зважена політика, спрямована на скорочення боргу, дефіциту бюджету, торгового балансу. В результаті, у цей період співвідношення державного боргу і ВВП США протягом п'яти років знижувалося, хоча абсолютний обсяг заборгованості зростає (рис. 2.5). Починаючи з 2007 року розрив між динамікою зростання ВВП і зростанням державного боргу почав стрімко збільшуватись. У 2014 році державний борг США перевищив 18 трлн. доларів США, що засвідчило збільшення державного боргу США на 70% з початку терміну правління Барака Обами. На сьогоднішній день, за президенства Д. Трампа, державний борг складає 106% від ВВП країни. Можна зробити висновок, що протягом досліджуваного періоду уряд США проводив незбалансовану і безоглядну політику необґрунтованого збільшення своєї заборгованості, яка на поточному етапі розвитку американської економіки загрожує набагато більшими проблемами, ніж в 1930–х роках, коли спостерігався історичний рекорд співвідношення обсягів боргу і ВВП.

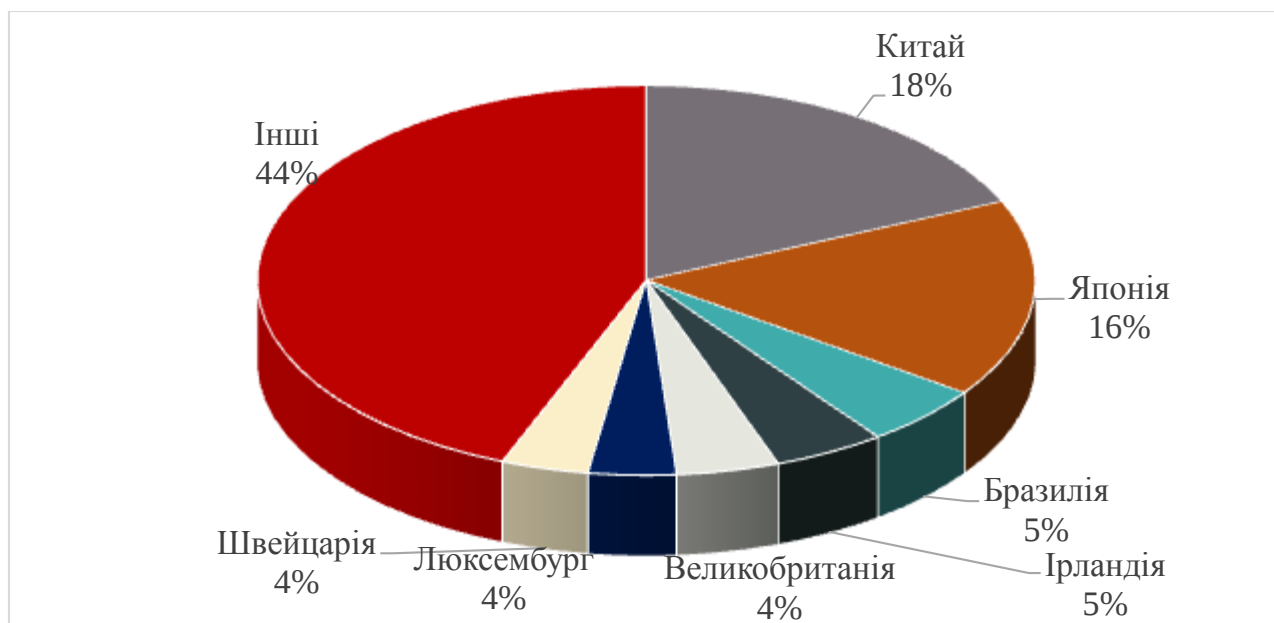


Рис. 2.6 Розподіл зовнішнього боргу США за кредиторами 2018 р., %
Джерело: побудовано автором за даними [10].

Стосовно зовнішніх кредиторів державного боргу США ситуація наступна: близько 18% державного зовнішнього боргу США володіє Китай, 16% – Японія (Рис. 2.6).

Історія формування державного боргу в європейських країнах подібна до США, але вона значно відрізняється від ситуації з США в період Другої світової війни, коли країни, виснажені війною, збільшили свій державний борг в десятки разів. Наразі в Єврозоні спостерігається зниження темпів зростання державного боргу. Державний борг Швейцарії слугує зразком вдалої боргової політики адже не зважаючи на світову фінансову кризу 2008-2009 рр. уряду вдалось максимально його знизити майже до бажаних 40% від ВВП (за методикою МВФ). В 1995 році був зафіксований найвищий рівень державного боргу Канади – 100 % від ВВП, котрий уряду вдавалось знизити до 66%. Але з початком кризи 2008-2009 рр. державний борг країни почав стрімко рости.

Під час Першої світової війни рівень державного боргу Австралії збільшився з 2,2% ВВП до 50% ВВП. Протягом періоду з 1939 року по 1945 рік борг досяг рівня майже у 120% ВВП. Австралійський державний борг поступово скорочувався після Другої світової війни і в значній мірі ліквідований до початку 1970-х років [15, с. 8]. Сьогодні Австралія є прикладом країни, де до кризи спостерігався рівень державного боргу менший за 10% від ВВП, але криза, а також потреби в збільшенні видатків на підтримку в боротьбі з екологічними проблемами змусили країну збільшити розміри державного боргу до 40% від ВВП. І хоча в 2016 році країна переступила межу допустимих 40%, її рейтинги по кредитах знаходяться на найвищому рівні – AAA, за версією провідних рейтингових агентств: S&P, Fitch і Moody's.

Державний борг Японії в 2018 році склав 235% від ВВП, що є найвищим показником серед країн G7. Стрімкий темпи зростання державного боргу Японії обумовлено збільшенням асигнувань на соціальні потреби, оскільки за даними Центрального розвідувального управління станом на 2018 рік спостерігається старіння населення, так частка людей вікової категорії старші 65 років складає 28,38% [16].

Державний борг в Великобританії виник паралельно з створенням Банку Англії [17, с. 6]. З того часу він почав зростати, з 2008 по 2010 рік темп зростання склав 1,28. Починаючи з 2011 року демонструє певну стабільність в межах 86% від ВВП. Великобританії прогнозують збільшення державного боргу після «Brexit», але значне підвищення можливе лише за умов жорсткого сценарію виходу Великобританіє з ЄС.

Особливістю державного боргу Китаю є те, що 97% його складає внутрішній державний борг і лише 3% зовнішній [18 с. 8]. З 2012 року державний борг Китаю почав зростати стрімкими темпами.

РОЗДІЛ 3. ДОСЛІДЖЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ КРАЇН-ЕМІТЕНТІВ РЕЗЕРВНИХ ВАЛЮТ

На сьогоднішній день існує декілька методів оцінки стану платіжного балансу, серед яких виділяють статичний, динамічний та структурний, але жодний не дає комплексної оцінки. Нами визначено, що відсутність єдиної методики перешкоджає адекватно оцінювати стан платіжного балансу [19, с. 190]. Тож сьогодні науковці схильні проводити оцінку в динаміці та за статтями платіжного балансу.

Таблиця 3.1

Стан платіжного балансу країн-емітентів резервних валют 1999-2018 рр., млрд. дол. США

	США	ЕС(19)	Японія	Китай	Канада	Австралія	Швейцарія	Великобританія
1999	-288,36	-25,86	114,12	21,11	0,84	-21,79	28,28	-41,55
2000	-403,46	-83,83	130,69	20,51	18,49	-15,48	32,50	-37,34
2001	-389,69	-24,22	86,22	17,40	15,57	-7,98	22,66	-33,81
2002	-450,80	44,58	108,86	35,42	12,51	-16,00	25,55	-36,61
2003	-518,74	24,89	139,38	43,05	10,43	-29,30	44,61	-36,45
2004	-631,59	81,29	181,99	68,94	23,23	-41,28	57,61	-55,93
2005	-745,24	19,18	170,12	132,37	21,93	-43,34	55,10	-49,14
2006	-805,96	-0,35	174,67	231,84	17,99	-45,31	61,58	-75,84
2007	-711,03	24,87	211,73	358,18	11,05	-64,16	47,93	-103,08
2008	-681,39	-262,38	142,11	420,56	3,17	-52,12	13,18	-144,80
2009	-372,52	-34,42	145,67	243,25	-40,77	-48,89	40,72	-79,87
2010	-431,27	-41,23	220,88	237,81	-58,16	-44,71	85,82	-78,87
2011	-445,66	-49,62	129,59	136,09	-49,74	-44,43	54,66	-46,70
2012	-426,83	128,22	60,11	215,39	-65,68	-64,48	71,31	-92,82
2013	-348,80	279,34	43,37	148,20	-59,42	-47,87	79,67	-132,86
2014	-365,19	314,16	36,35	236,04	-43,23	-43,39	60,66	-144,63
2015	-407,76	322,47	136,47	304,16	-55,43	-56,95	76,55	-143,58
2016	-428,35	388,77	197,04	202,20	-49,05	-41,04	63,57	-141,82
2017	-439,64	404,65	201,63	194,11	-46,38	-35,84	44,35	-93,03
2018	-430,99	422,16	174,71	49,09	-45,32	-29,66	74,10	-123,11

Джерело: складено автором за даними [20].

За даними Всесвітнього банку і Європейського центрального банку, станом на 2018 рік серед країн-емітентів платіжний баланс з дефіцитом мали США, Великобританія, Австралія та Канада, основною дефіцитною статтею виявилися доходи населення, а також дохід на інвестиції. З профіцитом

Швейцарія (покращення стану платіжного балансу вдалося досягти завдяки збільшенню профіциту за наступними статтями: торгівля товарами та послугами і доходи від інвестицій), Китай, Японія та Єврозона (основною статтею доходів стала торгівля товарами).

Як відомо, профіцит платіжного балансу сприяє підвищенню рівня і якості життя населення. Але у більшості країн з дефіцитом платіжного балансу рівень життя населення вищий, ніж у країнах з профіцитом платіжного балансу. Позиції, що займають країни в рейтингу по індексу благополуччя за методологією Legatum Institute представлено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Рейтинг країн-емітентів резервних валют по індексу благополуччя за методологією Legatum Institute

Країна	Місце в рейтингу		
	2009	2018	2019
Швейцарія	4	3	3
Великобританія	16	10	11
Канада	12	13	14
Австралія	13	17	17
США	17	18	18
Японія	21	19	19
Китай	65	60	57

Джерело: складено автором за даними [21].

За даними Табл. 3.2 можна зробити висновок, що визначені країни приймають державний бюджет з дефіцитом задля забезпечення високого рівня життя населення. Для забезпечення довіри до валют країн-емітентів, такі країни повинні бути спроможними своєчасно погасити зовнішні зобов'язання на вимогу країн, які акумулюють їх валюту. Активом для погашення такої заборгованості може стати ВВП і, як було зазначено, найчастіше відношення державного боргу до ВВП країни визначає рівень боргової стійкості країни, оскільки фактично відображається ступінь забезпечення державного боргу товарами і послугами виробленими цією країною. Також доцільно при аналізі боргової стійкості враховувати й золотовалютні запаси країни.

Таблиця 3.3

Аналіз забезпечення державного боргу країн-емітентів у 2018 році

	Державний борг, \$млрд	Населення, осіб	Сума боргу на душу населення, \$	ВВП, \$млрд	Золото-валютні резерви, \$млрд	Забезпечення державного боргу, %
США	21 456	327 167 434	65 582	20544,343	449,907	97,85
ВБ	2 427	66 488 991	36 500	2855,297	172,657	124,77
ЄС (19)	11 614	341 783 170	33 979	13647	822,526	124,59
Китай	6 767	1 392 730 000	4 859	13608,152	3168,216	247,92
Японія	11 424	126 529 100	90 289	4971,323	1270,47	54,64
Канада	1 539	37 058 856	41 544	1713,342	83,926	116,74
Австралія	587	24 992 369	23 496	1433,904	53,881	253,37
Швейцарія	290	8 516 543	34 051	705,14	787,021	514,41

Джерело: розраховано та складено за даними [8-10, 22].

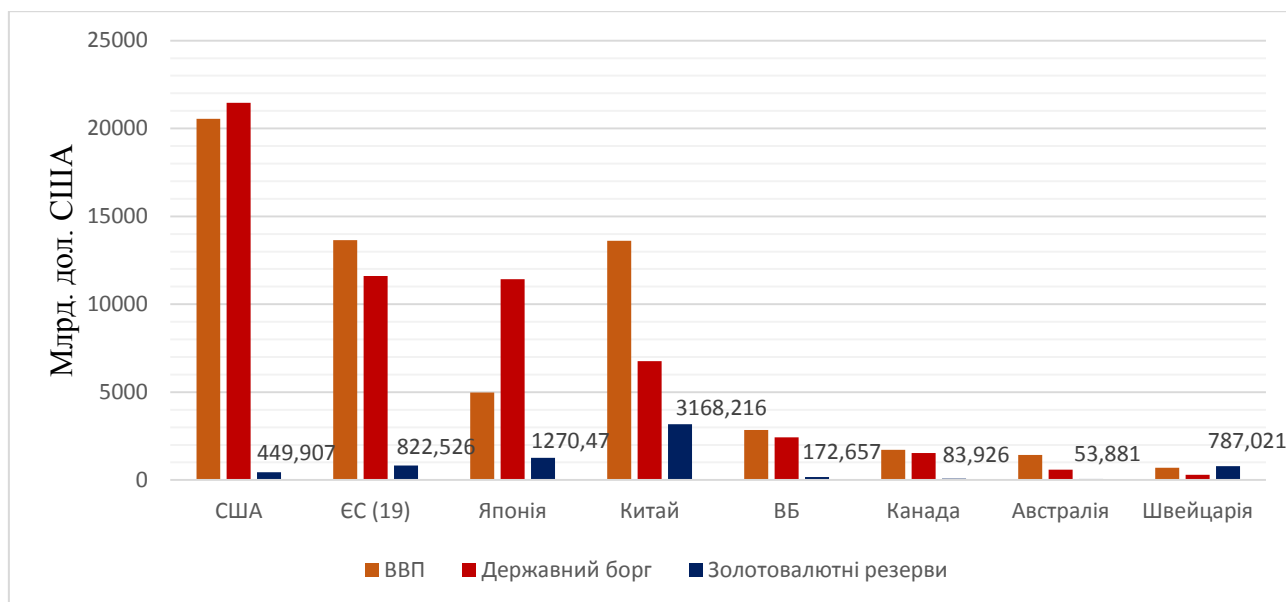


Рис. 3.1 Забезпечення державного боргу країн-емітентів у 2018 році.

Джерело: складено за [8-10, 22].

Результати аналізу забезпечення державного боргу країн-емітентів у 2018 році (табл. 3.3 та рис. 3.1) вказують на відносно стійку боргову позицію країн, окрім Японії та США, у яких борг на душу населення складає понад 50 000 дол. США, і навіть в Японії наближається до критичного значення у 100 000 дол. США, що свідчить про паразитичне існування країн, адже вони не спроможні сплатити свої зобов'язання за рахунок ВВП і сукупних резервних запасів, тобто

вони є «потенційними банкрутами». Такий стан є рушійною силою для прийняття рішення про оголошення в країні дефолту. Проведений нами аналіз на основі регресії Кокса [23, с.115-116] вказав на те що, країни, котрі не дотримуються політики боргової безпеки, підвищують ризик настання дефолту на 8,0%. Результати аналізу докладно наведено в Додатку Б.

Отже, такий спосіб існування, а саме прийняття державного бюджету з дефіцитом задля забезпечення високого рівня життя населення, можливий лише завдяки моделі віртуальної економіки, механізм функціонування якої відбувається в три етапи: емісія грошей, отримання реальних ресурсів, вилучення грошей з обігу. Одним з найбільш ефективних способів ліквідації зайвої грошової маси є формування золотовалютних резервів на рахунках інших країн, а саме у формі доларових низько відсоткових облігацій, підтвердження цієї тези знайшло відображення в роботі Л. Альфаро та Ф. Канчук [24 с. 4-6], котрі наводять докази стосовно того, що глибина ринку облігацій стрімко збільшується і разом з тим строки погашення стають довшими.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження були зроблені висновки, що після фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. світова наукова спільнота вдалась до розробки методики оцінки боргової стійкості країн. Обумовлено це тим, що такий аналіз є невід'ємною складовою дослідження макроекономічної та фінансової стійкості країни. В 2013 році Міжнародний Валютний Фонд розробив методику такої оцінки, котра містить певний ряд показників (розширена оцінка – для країн, що розвиваються, з рівнем державного боргу понад 50% ВВП), головними показниками переліку критеріїв фінансової стійкості є валовий внутрішній продукт та золотовалютні резерви країни (звичайна оцінка).

Аналіз боргової стійкості країни-емітента резервної валюти є одним з показників надійності резервної валюти, яка накопичується іншими країнами в якості валютних резервів. Статус резервної валюти надає країнам-емітентам додаткові переваги від емісії грошової маси, серед яких: можливість покриття дефіциту платіжного балансу емісією національної валюти та додатковий прибуток від емісії грошей у вигляді сеньйоражу.

Вже у V столітті до н.е. країни використовували певні валюти у якості міжнародного засобу платежу та накопичення, які виконували функції резервних валют. Як і більшість інших економічних категорій, резервна валюта має свій життєвий цикл. До 1914 року домінуючою резервною валютою був британський фунт стерлінгів, потім його місце зайняв американський долар. На сьогоднішній день багато науковців прогнозують втрату долларом домінуючої позиції за рахунок витіснення його китайським юанем або євро чи новим «гегемоном» SHC або існуючим, але модифікованим кошиком СПЗ.

Серед країн-емітентів резервних валют найбільші темпи зростання державного боргу демонструють США, Великобританія, Японія, Китай та Австралія. Значне збільшення державного боргу всіх країн-емітентів спричинили дві історичні події – Друга світова війна та фінансово-економічна

криза 2008-2009 рр. Попри це, Швейцарія після світової кризи завдяки вдалій борговій політиці демонструє стабільний рівень державного боргу по відношенню до ВВП і навіть з 2017 року починає зменшувати цей показник.

Ретроспективний аналіз державного боргу США показав, що в Сполучених Штатах Америки періоди зростання та зниження державного боргу напряму пов'язані зі зміною уряду країни. Лише за часів правління Б. Клінтона проводилася зважена боргова політика. Сьогодні державний борг країни складає 106% ВВП. Серед найбільших країн кредиторів США виокремлюють Китай та Японію, які володіють 18 та 16% зовнішнього боргу США відповідно.

Результати аналізу боргової стійкості країн-емітентів резервних валют свідчать, що Японія та США мають слабку позицію щодо боргової стійкості і відповідно високий рівень життя в таких країнах можливий за рахунок ресурсів, придбаних у борг у інших країнах. Нами встановлено, що такий спосіб існування країн-емітентів резервних валют можливий завдяки моделі віртуальної економіки. Також дослідження рівня боргової стійкості країн-емітентів резервних валют дає можливість зробити висновок, що найбільш забезпеченими рівнем ВВП та золотовалютними резервами серед резервних валют є швейцарський франк та китайський юань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Єфименко Т. І., Єрохіна С. А., Богдан Т. П. Боргова стійкість державних фінансів. К.: ДННУ «Академія фінансового управління», 2014. 712с.
2. IMF: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>
3. Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки. Аналітична доповідь. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2016-12/borg-1fd6c.pdf>
4. Eichengreen B. Sterling's past, dollar's future: historical perspectives on reserve currency competition. National bureau of economic research: Working Paper 11336. 2005. 32 p.
5. Heller R., Knight M. Reserve-currency preferences of central banks. Princeton University: essays in international finance. 1978. 35 p.
6. World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>
7. ШИФР – «Гармонія». Резервні валюти у структурі світової валютної системи. Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія «Економічна», 2016. випуск 90. С. 147-152.
8. The International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org>
9. Eurostat URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
10. OECD data. URL: <https://data.oecd.org/>
11. Наркевич С. С., Трунин П. В. Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. М.: Издательство Института Гайдара, 2012. 136 с.
12. Prasad E. Has the dollar lost ground as the dominant international currency? Cornell University and Brookings Institution. 2019. 24 p.
13. Козюк В. Життєвий цикл резервної валюти. Вісник НБУ №7 (209). 2013. С. 44-52.

14. The White House: Budget Historical Tables. URL: <https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>
15. Di Marco K., Pirie M., Wilson Au-Yeung. A history of public debt in Australia. URL: https://www.researchgate.net/publication/237307793_A_History_of_Public_Debt_in_Australia
16. Central Intelligence Agency: Japan. URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ja.html>
17. Eichengreen B., El-Ganainy A., Esteves R., Mitchener K. Public debt through the ages. National bureau of economic research: Working Paper 25494. 2019. 16 p.
18. Lixin Sun. The Structure and Sustainability of China's Debt. Cambridge Journal of Economics 43(3):695-715. 2019. P. 44.
19. ШИФР – «Гармонія». Платіжний баланс – сучасні підходи до оцінки. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих учених «Соціально-економічний розвиток економіки: виклики та шляхи стабілізації» (Харків, 20-21 квітня 2018 рік). Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2019. С. 189-192.
20. The World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/>
21. The 2019 Legatum prosperity index table rankings URL: <https://www.prosperity.com/rankings?pinned=&filter=>
22. Total reserves (includes gold) World Bank. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries>
23. ШИФР – «Гармонія». Застосування регресії Кокса в аналізі виживаності країн у групі ризику настання дефолту. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих учених «Виклики та шляхи сприяння економічного розвитку України на тлі світових тенденцій». (Харків, 19-20 квітня 2019 рік). Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2019. С. 114-116.
24. Alfaro L., Kanczuk F. Debt Redemption and Reserve Accumulation. Harvard Business School, Boston: Working Paper 13-074. 2017. 34 p.

ДОДАТОК А

Таблиця А.1

Дослідження життєвого циклу долара США в якості резервної валюти

Ключові елементи системи резервних валют	Стадії життєвого циклу резервної валюти (долар США)			
	1 - вихід на ринок	2 - піднесення	3 - зрілість	4 - спад
1	2	3	4	5
Кількість країн, що використовують світову валюту як валюту прив'язки	Суттєва, що є результатом переваги резервної валюти як природної монополії	Зростає внаслідок посилення ефекту мережі	Зростання уповільнюється. Окреслюються чіткі валютні блоки, які припускають наявність альтернативних валют прив'язки	Зменшується внаслідок появи альтернативних валют прив'язки, інтернаціоналізації третіх валют, зниження попиту на резерви
Структура ринку резервних валют	Проміжна між олігополією та монополією	Монополія з вірогідним переростанням в асиметричну олігополістичну конкуренцію	Можлива монополія з високим ступенем вразливості до переключення на нових лідерів, які утверджуються в середовищі олігополістів (інколи нішевого характеру)	Втрата монопольного статусу та формування олігополістичної моделі з варіантами монополістичної конкуренції
Глобальний попит на резерви	Вагомий	Високий	Високий	Може знизитись у результаті розвитку решти країн світу й поглиблення їх фінансових систем
Надмірна привілея/ефект резервної валюти	Країна-емітент поступово здобуває переваги резервного статусу своєї грошової одиниці	Можливість підтримувати тривалий дефіцит платіжного балансу посилюється, а макropolітика може повністю ігнорувати його стан	Зі зростанням частки решти країн світу в глобальному ВВП та значними запасами такої валюти у світі зростає вразливість до змін у попиті на неї. Послаблення конкурентоспроможності і тривале стимулювання збільшення споживання знижують адаптивність країни до глобальних шоків	Країна-емітент має пристосовуватися до змін у глобальному попиті на свою валюту й активи, деноміновані у ній. Надмірна привілея/ефект резервної валюти послаблюються, хоча не зникають повністю
Глобальні витрати від «виходу з резервної валюти»	Незначні у зв'язку з монопольністю і зростанням попиту на резервну валюту	Незначні завдяки сильному ефекту мережі та стабільному попиту на резервну валюту	З'являються і прогресують з огляду на глобальний запас резервної валюти в портфелях, реалокція яких загрожує фінансовими втратами	Зменшуються внаслідок зниження попиту на резервну валюту і скорочення запасу зовнішніх активів, деномінованих у ній
Дилема Триффіна	Актуальна для попередньої резервної валюти, або до спроможності виконувати офіційні формальні зобов'язання	Набуває нового змісту в результаті зростання попиту на резервні активи, який результує у збільшенні частки закордонного володіння фінансовими інструментами країни-емітента, порівняно з її часткою у глобальному ВВП	Посилюється невідповідність між запасом резервної валюти у глобальному портфелі та доступністю високоякісних активів, деномінованих у даній валюті	Тривале підтримання занижених ставок може послабити фінансову стабільність і фінансову стриманість, внаслідок чого посилюється фінансовий вимір «дилеми Триффіна» - очікування нестабільної боргової траєкторії прискорює «вихід із резервної валюти»
Панівний мотив - підтримання базової макроекономічної стабільності	Властивий більшості країн	Підтримується значною частиною країн	Поділяється країнами, що не змогли нагромадити великі резерви	Так само, як на попередній стадії

Закінчення таблиці А.1

1	2	3	4	5
Сегментація мотивів управління валютними резервами центробанків решти країн світу	Низька	Посилюється з орієнтацією на диверсифікацію частини резервів	Висока з огляду на значні масштаби резервів, деномінованих у даній валюті	Зберігається екліктичні мотиви в управлінні резервами залежно від їх величини
Панівний мотив - ліквідність для протистояння коливанням у потоках капіталу	Властивий окремим країнам	Підтримується країнами, що швидко розвиваються	Так само, як на попередній стадії	Співвідношення між цим мотивом та попитом на резервну валюту залежить від того, наскільки зберігається ліквідний та ємний ринок у даній валюті
Панівний мотив - збереження вартості резервів та запобігання втратам капіталу центробанку	Актуальний, якщо дана резервна валюта на ранніх стадіях є валютою диверсифікації	Актуальний для країн зі значними резервами, що посилює інтерес до диверсифікації та альтернативних зовнішніх активів	Актуальний для чимраз більшої кількості країн	Так само, як на попередній стадії
Панівний мотив - стратегічні цілі (неринкові мотиви)	Не простежується або стратегічну поведінку важко реалізувати	Закладаються передумови для реалізації можливостей стратегічної поведінки при концентрації резервів	Концентрація резервів припускає можливість стратегічної поведінки, спрямованої на підтримку статусу валюти (в обмін на політичні рішення), або на пошук альтернативних варіантів алокації резервів, що знижує попит на активи, деноміновані в даній резервній валюті	Стратегічні міркування щодо альтернатив попиту на дану резервну валюту прискорюють послаблення її статусу
Варіанти вразливості країни-емітента резервної валюти	Нестабільність внутрішньої грошової пропозиції у зв'язку зі зростанням зовнішнього попиту на дану валюту	Виникнення ознак недовіри до майбутньої спроможності генерувати достатню кількість резервних активів. Посилюється вразливість до перегріву фінансового сектору	Вразливість до змін у попиті на резервну валюту й активи, деноміновані у ній. Фінансування споживання стає чутливим до припливу капіталів. Послаблення конкурентоспроможності робить вразливим реальний сектор та зайнятість	Макрофінансова стабільність може стати залежною від швидкості «виходу з резервної валюти»
Варіанти вразливості решти країн світу	Складності з підтриманням макроекономічної стабільності у зв'язку з обмеженим доступом до резервних активів. Поява чутливості до процентної політики в емісійному центрі	Вразливість до реверсних потоків капіталу відповідно до змін у макроекономічному курсі країни-емітента резервної валюти	Те саме, що і на попередній стадії + посилення нагромадження зовнішніх активів та змін курсових і процентних співвідношень між конкуруючими резервними валютами	Те саме, що і на попередній стадії, з поправкою на ризик втрат від швидкого «виходу з резервної валюти»

*Кольором відмічені стадії, що притаманні долару США.

Джерело: [13, с. 50].

ДОДАТОК Б

Викладення основних результатів регресійного аналізу

Для побудови регресії Кокса були виділені усі можливі фактори впливу. Після перевірки моделі методом Каплана-Мейера визначена оптимальна структура факторів, а саме рівень боргової безпеки, членство в міжнародних союзах, присутність процесу мілітаризації, тип зміни в обсязі боргу, політичні процеси та інші. Значущою була визнана модель для обох типів множинних процесів, оскільки випробування глобальних гіпотез для будь-якого рівня Beta, рівному 0, призвело до відмови нульової гіпотези на користь альтернативної (Beta [i] = 0 - нульова гіпотеза, Beta [i] ≠ 0 - альтернативна гіпотеза).

На основі даних МВФ були розраховані коефіцієнти регресії Кокса (табл. Б.1) і за допомогою тесту Вальда були виключені змінні в два етапи визначили три ключові чинники (вони значущі, оскільки $p < 0,05$).

Таблиця Б.1

Коефіцієнти регресії моделі Кокса

		B	SE	Вальд	Ст. св.	B	Exp(B)
St2	Memb	-0.61	0.009	13.117	1	0.048	0.941
	Milit	0.442	0.122	50.409	1	0.000	1.566
	VDS	-0.83	0.010	73.287	1	0.042	0.920

За результатами моделювання можна зробити висновок, що країни з процесом мілітаризації економіки мають в 1,56 разів більший ризик настання дефолту, а країни-члени міжнародних союзів знижують для себе ризик на 5,9%, також дотримуючись політики боргової безпеки знижують даний ризик на 8,0%.

Дана модель адекватна і може застосовуватись у практиці прогнозування важливих економічних процесів.

АНОТАЦІЯ

Актуальність теми дослідження. Виходячи з того, що резервні валюти виступають як засіб платежу в міжнародній торгівлі, в інвестиційній діяльності та, що особливо важливо, використовуються центральними банками для формування їх золото-валютних резервів, покликаних задовольняти потреби у фінансуванні дефіциту платіжного балансу, проведення валютних інтервенцій для здійснення впливу на обмінний курс національної валюти та інших відповідних цілях, рівень надійності цих резервних валют повинен бути найвищим.

В сучасних умовах довіра до резервних валют базується виключно на тому, що ці валюти мають певну цінність та навіть в нестандартних ситуаціях (глобальна економічна або боргова криза) її не втратять. У сучасній світовій економіці існує проблема ліквідності, а збереження статусу резервної валюти та конкуренція між існуючими резервними валютами, які є кредиторами останньої інстанції, приховує значні ризики. Діюча система резервних активів не забезпечує належного рівня стабільності в глобальному масштабі. Ризики для світової економіки обумовлюються вразливістю країн-емітентів резервних валют, а саме борговою стійкістю цих країн.

Мета і задачі дослідження. Мета роботи – визначення рівня надійності резервних валют на основі дослідження рівня боргової стійкості країн-емітентів резервних валют.

Мета роботи визначила такі основні **задачі** наукового дослідження, рішення яких подано в роботі:

- дослідити поняття «боргова стійкість» та визначити методи її оцінки;
- визначити особливості інституту резервних валют та формування структури глобальних резервних активів;
- проаналізувати сучасний стан та виявити якісно новітні тенденції у розвитку інституту резервних валют;

- дослідити показники державного боргу країн емітентів резервних активів;
- провести ретроспективний аналіз державного боргу США;
- проаналізувати боргову стійкість країн-емітентів резервних валют;
- виявити найбільш та найменш забезпечені резервні валюти.

Предмет і об'єкт дослідження. Об'єктом виступає інститут резервних валют. Предмет дослідження – боргова стійкість країн-емітентів резервних валют.

Методи дослідження. Методологічною основою наукової роботи є загальнонаукові методи економічного аналізу: спостереження і узагальнення (для визначення поняття боргової стійкості та методів її оцінки), аналіз і синтез (для розкриття змісту інституту резервних валют), єдність логічного і історичного підходів (для розкриття специфічних рис державного боргу країн-емітентів резервних валют та для проведення ретроспективного аналізу державного боргу США), а також прикладні методи: порівняння і групування (для виявлення тенденцій зміни структури глобальних резервних активів), екстраполяції (для прогнозування тривалості позиції долара як домінуючої резервної валюти), статистичного аналізу (застосування регресії Кокса для виявлення значимості дотримання політики боргової безпеки), логічного моделювання (для аналізу природи і механізму виникнення державного боргу).

Структура та обсяг наукової роботи. Наукова робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 24 найменувань та двох додатків. Основний обсяг дослідження складає 24 сторінки, що включають 5 таблиць та 8 рисунків.

Ключові слова: резервні валюти, світова валютна система, емісія валют, боргова стійкість, державний борг.