

Отримано: 14.11.2014 р.

Прорецензовано: 27.11.2014 р.

Прийнято до друку: 04.12.2014 р.

Береславська О. І. Золотовалютні резерви України: джерела поповнення та ефективність управління / О. І. Береславська // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем'ячук. – Острог: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2014. – Випуск 27. – С. 63–68.

УДК 336.74

JEL-класифікація: E58

**Береславська Олена Іванівна,**

доктор економічних, професор, завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу,  
Національний університет ДПС України

## **ЗОЛОТОВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ УКРАЇНИ: ДЖЕРЕЛА ПОПОВНЕННЯ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ**

У статті аналізуються світові тенденції нарощування обсягів золотовалютних резервів за групами окремих країн. Розглядаються наукові підходи до необхідності формування достатнього рівня валютних резервів. Систематизовано та проаналізовано критерії оптимального рівня золотовалютних резервів центральних банків різних країн світу. Визначено функції золотовалютних резервів та розглянуто джерела їх поповнення. Визначено тенденції та причини скорочення валютних резервів Національного банку України та дана оцінка ефективності управління ними. Розглянуті та проаналізовані джерела поповнення золотовалютних резервів в Україні. Запропоновано у якості основного джерела нарощування валютних резервів НБУ розглядати грошові потоки мігрантів, які працюють за межами країни.

**Ключові слова:** золотовалютні резерви, Національний банк України, платіжний баланс, курсова стабільність, валютний контроль, оптимальний рівень валютних резервів, фінансова криза, іноземні інвестиції.

**Береславская Елена Ивановна,**

доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой банковского дела и финансового мониторинга,  
Национальный университет ГНС Украины

## **ЗОЛОТОВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ УКРАИНЫ: ИСТОЧНИКИ ПОПОЛНЕНИЯ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ**

В статье анализируются мировые тенденции наращивания объемов золотовалютных резервов по группам отдельных стран. Рассматриваются научные подходы к необходимости формирования достаточного уровня валютных резервов. Систематизированы и проанализированы критерии оптимального уровня золотовалютных резервов центральных банков разных стран мира. Определены функции золотовалютных резервов и рассмотрены источники их пополнения. Показаны тенденции и причины сокращения валютных резервов Национального банка Украины и дана оценка эффективности управления ними. Рассмотрены и проанализированы источники пополнения золотовалютных резервов в Украине. Предложено в качестве основного источника пополнения валютных резервов НБУ рассматривать денежные потоки мигрантов, которые работают за пределами страны.

**Ключевые слова:** золотовалютные резервы, Национальный банк Украины, платежный баланс, курсовая стабильность, валютный контроль, оптимальный уровень валютных резервов, финансовый кризис, иностранные инвестиции.

**Olena Bereslavska,**

d.e.s., professor, manager by a banking department and financial monitoring, National university of STS of Ukraine

## **FOREIGN EXCHANGE RESERVES OF UKRAINE: SOURCES OF REPLENISHMENT AND MANAGEMENT EFFICIENCY**

This article analyzes the global trends increase the volume of gold reserves by groups of individual countries Examined scientific approaches to the need to develop sufficient reserves. Systematized and analyzed criteria for the optimal level of international reserves by central banks around the world. The functions of foreign reserves and is considered a source of replenishment. The trends and reasons for the reduction of foreign exchange reserves of the National Bank of Ukraine and assess the effectiveness of management. Reviewed and analyzed the sources of increasing gold reserves in Ukraine. Proposed as the main source of replenishment of international reserves to consider the cash flows of migrants working abroad.

**Keywords:** reserves, National Bank of Ukraine, balance of payments, exchange rate stability, exchange controls, the optimal level of foreign exchange reserves, the financial crisis, foreign investment.

**Постановка проблеми.** В умовах фінансової нестабільності, наслідком якої сьогодні в Україні є валютна та банківська криза, надзвичайно великої актуальності набувають питання ефективного управління золотовалютними резервами НБУ та пошуку джерел їх поповнення. Світова практика свідчить про те, що достатні

обсяги золотовалютних резервів дають можливість монетарним органам влади інтервенційними заходами локалізувати дію будь-яких чинників, що спричинюють порушення рівноваги на фінансовому ринку.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Світова практика показує, що всі країни світу намагаються збільшувати свої валютні резерви навіть в умовах, коли стан економіки не сприяє цьому. Аналіз інформації, наведеної у таблиці 1, свідчить про загальносвітову тенденцію нарощування обсягів золотовалютних резервів (ЗВР). При цьому зростання валютних резервів у країнах з трансформаційною та перехідною економікою відбувається переважно за рахунок Китаю. В країнах з розвинутою економікою темпи збільшення валютних резервів, як показує інформація, набагато нижчі, ніж в інших країнах і це говорить про те, що в основі зростання валютних резервів лежать не структурні фактори, а монетарні, що викликає небезпеку в провокуванні темпів світової інфляції.

*Таблиця 1*  
*Абсолютний приріст золотовалютних резервів за групами країн у 2009-2014 рр. (млрд.дол.США)*

Країни	2009	2010	2011	2012	2013	2014 I кв.
Загальний обсяг світових валютних резервів	81164,6	9264,7	10205,5	10952,2	11685, 8	11859,2
у т.ч.:						
країни з розвинутою економікою	2785,1	3099,3	3444,2	3697,8	3816,7	3875,5
країни з трансформаційною та перехідною економікою	5379,5	6165,5	6999,1	7254,4	7869,1	7983,7
у т.ч.:						
Росія	439,5	479,4	498,7	537,6	509,6	486,1
Україна	26,505	34,576	31,759	24,546	20,416	15, 86
Китай	2463,4	2895,2	3180,0	3379,3	3870,5	3950,0

Джерело. Складено автором за інформацією МВФ: <https://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>

Важлива роль ЗВР валютних резервів у врегулюванні фінансової та курсової стабільності постійно актуалізує проблему визначення оптимального розміру цих резервів, які повинна мати та чи інша країна. Адже занижений їх обсяг істотно обмежує регулятивні можливості держави, а завищений – призводить до заморожування значної частини національного доходу на тривалий період. Проте, як показує дискусія серед науковців щодо питань визначення оптимального рівня ЗВР, кількісно встановити такий показник неможливо, оскільки дуже багато чинників впливає на його величину. Наприклад, Т. Золотухіна вважає, що потреба держави в обсягах ЗВР залежить від обраного режиму обмінного курсу (для підтримки фіксованого курсу необхідно більше резервів), доступу до міжнародних ринків капіталу (країни, що розвиваються, зазвичай не мають вільного доступу, а зовнішні запозичення для них дуже дорогі), ступеню відкритості та гнучкості економіки (масштабу зовнішньої торгівлі та здатності адаптуватися до зовнішніх шоків) тощо [1, с.31]. Аналогічної позиції дотримується С.Р. Моїсєєв [2, с.503]. Т. Унковська оптимальний рівень ЗВР пов'язує з необхідністю досягнення країною певних цілей [3].

**Метою статті** є аналіз світових тенденцій зростання ЗВР за групами країн, систематизація критеріїв оптимального рівня ЗВР центральних банків, розгляд функцій ЗВР та визначення джерел поповнення валютних резервів НБУ.

**Виклад основного матеріалу.** Широке коло факторів, що визначають необхідність формування резервів та їх обсяги, робить практично неможливим вироблення універсального правила для визначення оптимальних обсягів золотовалютних резервів, придатного для будь-якої країни і в будь-яких умовах. Не випадково фактичні обсяги цих резервів істотно коливаються в розрізі окремих країн, про що свідчать данні таблиці 1.

Фінансові кризи, які відбувалися у кінці ХХ (90-ті роки) та на початку ХХІ (2008 р.) століть, змусили більшість країн світу скорегувати свою резервну політику і це стимулювало розвиток якісно нових підходів до визначення мінімально достатнього рівня ЗВР центральних банків. Якщо в докризовий період обсяги резервів вважалися достатніми, щоб здійснювати контроль за обмінним курсом національної валюти, підтримувати його стабільність та забезпечувати імпорт держави протягом 3-х місяців, то після масштабних фінансових криз стало зрозумілим, що при визначенні оптимальної величини резервів необхідно враховувати і те, що резерви формуються для інших цілей.

Так, Т. Унковська взагалі вважає, що оптимальний рівень резервів є компромісним варіантом між рішенням двох протилежних завдань. З одного боку, на її думку, необхідно збільшення рівня резервів у таких цілях: захисту від раптової зупинки припливу капіталу і його відтоку; валютної підтримки фі-

нансування критичного імпорту у випадку зовнішніх шоків; виплати зовнішнього боргу і запобігання дефолту; можливості майбутнього протидії спекулятивним атакам на національну валюту, її різкої девальвації та валютної кризи; підтримки високого кредитного рейтингу країни і зниження вартості залучення капіталу на міжнародних ринках; запобігання надмірного зміцнення валютного курсу в ситуації швидкого зростання експорту.

З іншого боку, якщо резерви надмірно високі (у Китаї, Японії тощо), то виникають проблеми, пов'язані з їх неефективним використанням і зростанням альтернативних витрат зберігання власного капіталу [3], про що нами вже зазначалося на початку даної статті.

У цьому контексті зазначимо, що ЗВР виконують ще певні функції, до яких слід віднести такі:

- фінансування від'ємного сальдо балансу поточних операцій країни;
- обслуговування валютних зобов'язань, в тому числі державного зовнішнього боргу;
- проведення валютної політики, насамперед регулювання волатильності і рівня обмінного курсу національної валюти;
- забезпечення ліквідності на фінансових ринках в ході виникнення криз;
- формування заощаджень держави, запасу її ліквідності;
- отримання прибутку при здійсненні фінансових операцій.

До цього необхідно додати, що ЗВР є символом та гарантом стабільності національної грошової системи. Так, в ході азійської кризи 90-х років країни з великими валютними резервами практично не зазнали фінансових потрясінь, в той час, як країни з їх дефіцитом (наприклад, Росія, Україна та ін.) були примушені здійснити суттєву девальвацію своїх валют.

Враховуючи функції, які виконують офіційні резерви та специфіку фінансового стану країн, фахівцями було розроблено та реалізовано на практиці критерії оптимальності суми резервів, а саме: критерії Редді (Індія), Гвідотті (Аргентина), Грінспена (США). Сутність критерію Редді полягає в тому, що при визначенні рівня достатності ЗВР резервів до уваги береться сума платежів за імпорт та витрати на обслуговування зовнішнього боргу (термін – один рік). Правило Гвідотті можливо сформулювати дуже коротко: обсяг резервів достатній, якщо він дозволяє країні обходитись без зовнішніх запозичень протягом одного року. Фахівці вважають, що це правило ідеалізує ситуацію в економіці, вводячи низку застережень. Наприклад, припускається, що поточний рахунок платіжного балансу збалансований і крім кредитних угод відсутні інші фінансові операції, також не передбачена можливість впливу капіталу за кордон. Тим не менш, дослідження американських економістів М.Бюссера та М.Мюльдера, які застосували правило Гвідотті на реальних даних, засвідчили про його потужну ефективність. Було встановлено, що розрахований показник є однією з не багатьох ключових змінних, які здатні передбачити фінансову кризу: «висока ліквідність (представлена як рівень резервів до короткотермінового боргу) може компенсувати слабкі фундаментальні макроекономічні фактори (такі як дефіцит поточного рахунку платіжного балансу і укріплення реального валютного курсу) і обмежити уразливість країни в період розгортання кризи»[4].

Згідно критерію А. Грінспена (Голови ФРС США), ЗВР повинні перевищувати суму офіційного і гарантованого урядом короткотермінового зовнішнього боргу.

Міжнародний досвід формування обсягів ЗВР показав, що відношення офіційних резервів до короткотермінового боргу дійсно є простим та характерним показником достатності резервів для країн, які мають обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу. Більше того, це відношення лягло в основу розробки прогнозів виникнення фінансових криз в країнах з помірним дефіцитом рахунку поточних операцій платіжного балансу та ринковим обмінним курсом [1, с.37].

Експериментальні перевірки вищезазначених підходів фахівцями МВФ дозволили фонду сформулювати та висловити свою позицію до визначення оптимального рівня ЗВР, яка полягає в тому, що мінімальний рівень обсягу валютних резервів повинен дорівнювати одній п'ятій імпорту країни після сплати заборгованості, а максимальний – відповідно одній третій. Крім цього, частка валютних резервів до ВВП, за рекомендаціями МВФ, не повинна перевищувати 10%, оскільки великі валютні резерви – це ознака внутрішньої слабкості економіки і свідчення очевидного її перекосу – країна виробляє значно більше, ніж споживає.

Проте не всі країни дотримуються рекомендацій фонду. Наприклад, частка офіційних резервів до ВВП в Китаї приблизно складає 35%. За рахунок високої норми накопичення та зовнішньоторгівельного профіцита країна здійснює модернізацію: розвиває свою промисловість, купуючи облігації США, стимулює споживання своїх товарів в світі. Аналогічний показник має і Японія, яка за обсягами валютних резервів посідає друге місце в світі. Цим Японія підтримує свою занадто розвинуту промисловість, забезпечуючи їй комфортні умови на світових ринках, щоб країна не втрачала своє технологічне лідерство.

З позицій стабілізації світової валютної системи в умовах глобалізації формування країнами оптимального рівня валютних резервів повинно враховувати запобігання ефекту епідемії фінансової кризи. У дослідженнях наслідків фінансових криз у країнах з ринками, що розвиваються, як основний орієнтир оптимального рівня валютних резервів виділяють поняття короткострокової зовнішньої заборгованості. Так, Дж. Сакс, А. Торнелл і А. Веласко для визначення достатності валютних резервів використовують модель STW [5]. Ця модель формує індекс достатності міжнародної валютної ліквідності як відношення обсягів широкої грошової бази до офіційних резервних активів, що дозволяє оцінювати зниження попиту резидентів на національну валюту. Поряд з традиційними показниками, відношення імпорту і зовнішньої заборгованості до обсягу офіційних резервів, зростання індексу, розрахованого за методикою моделі STW, дозволяє визначити вірогідність ефекту інфікування економіки фінансовою кризою.

Проблемам визначення оптимального рівня ЗВР присвячені роботи таких відомих дослідників, як Дж. Френкел, Г. Камінски, М. Фратцер. Вони пропонують розраховувати індекс на базі відношення обсягу споживчих кредитів, які надаються всередині країни, з рівнем міжнародних резервів для визначення потреби монетарних органів влади в коштах, необхідних для запобігання розповсюдження фінансової кризи на економіку країни. Цей індекс розраховується з урахуванням короткострокової зовнішньої заборгованості до офіційних резервних активів за певний часовий інтервал (чотири роки). Крім того, з позицій країн з незрілими фінансовими ринками при формуванні достатніх обсягів валютних резервів повинна братися до уваги необхідність відбиття атаки спекулятивних капіталів, які швидко рухаються між фінансовими ринками в умовах швидкої зміни ситуації на світовому валютному ринку.

Отже підсумовуючи наголосимо, що необхідність формування оптимального рівня ЗВР та його підтримки є вкрай важливою умовою захисту економіки від розповсюдження на її фінансові ринки епідемії валютно-фінансових криз з інших країн і водночас запорукою ефективного проведення валютних інтервенцій у країні.

Відмітимо, що ступінь пріоритетності різноманітних функцій ЗВР і оптимальний для них обсяг може суттєво різнитися від країни до країни та змінюватись з часом під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників. Так, не вдаючись до конкретних розрахунків рівня достатності валютних резервів в Україні, просто зазначимо, що на наш погляд, до кризи 1998 р., основною функцією ЗВР Національного банку України вважалася підтримка стабільності обмінного курсу гривні, тобто наявність резервів для здійснення інтервенцій. Після кризи 2008 р. до зазначеної функції ще додалася дуже важлива функція забезпечення обслуговування державних зовнішніх боргів, у тому числі кредитів МВФ.

На сьогодні ієрархія пріоритетності функцій ЗВР в Україні, на наш погляд, є такою:

- обслуговування валютних зобов'язань, в тому числі державного зовнішнього боргу;
- підтримка стабільності обмінного курсу гривні шляхом здійснення валютних інтервенцій з метою згладжування його надмірної волатильності;
- підтримка зовнішньоекономічних зв'язків держави.

Щодо інших функцій, то вони сьогодні не можуть бути реалізовані в Україні, оскільки їх обсяг є надто малий.

Відомо, що формування офіційних валютних резервів будь-якого центрального банку відбувається за рахунок наступних джерел:

1. Золота та дорогоцінних металів, видобування яких знаходиться на території держави.
2. Профіциту торговельного балансу країни. При перевищенні обсягів експорту над імпортом надлишок валюти зараховується на рахунок експортера. При необхідності поповнення своїх обігових коштів та вирішення інших фінансових потреб, експортери продають валюту центральному банку або іншим банкам, отримуючи за це національні гроші. Національну валюту емітує центральний банк, тому в результаті зростає безготівкова складова агрегату М2. За рахунок цієї національної валюти експортери сплачують податки, а залишки використовують на інші потреби. Після всіх цих операцій у центрального банку виникає надлишок валюти, яку він купив у експортерів, яка і формує золотовалютні резерви.
3. Залучення довгострокових кредитів міжнародних фінансових інституцій.
4. Притоку іноземних інвестицій.
5. Встановлення валютних обмежень.

Вище вже зазначалося про недостатні обсяги ЗВР Національного банку України. Тому логічно виникає питання, скільки ж резервів потрібно Україні? Якщо дотримуватися рекомендацій МВФ, то їх обсяг, за нашими підрахунками, повинен складати не менше 21 млрд. дол. А що насправді? Аналіз інформації, наведеної у таблиці 2 показує, що починаючи з 2011 року обсяги ЗВР НБУ не збільшувалися, а навпаки – стрімко зменшувалися. Так, за період 2011-2014 рр. ЗВР НБУ зменшилися на 24 610,1 млн. дол. США. з 34 576,0 млн. дол. до 9 965,9 млн. дол., або у 3,5 рази.

Таблиця 2  
Обсяги золотовалютних валютних резервів НБУ у 2009-2013 рр.

Період	Золотовалютні валютні резерви НБУ	
	Абсолютний показник (млн.дол.США)	Темп зростання (до попереднього року, %)
2009	26 505,0	–
2010	34 576,0	130,5
2011	31 795,0	91,6
2012	24 546,0	77,2
2013	20 417,0	83,2
на 01.12. 2014	9 965,9	48,8

Джерело: складено автором за інформацією Бюлетеня Національного банку України. – 2013. – № 10. – С. 77, а також за даними Офіційного інтернет-представництва Національного банку України.

Падіння обсягів ЗВР протягом зазначеного періоду обумовлювалося багатьма причинами, серед яких до головних можна віднести: жорстку монетарну політику з підтримки стабільності гривні, що проводилася у 2011-2012 рр.; великий вплив капіталу у 2013-2014 рр., пов'язаний з політичною нестабільністю; погашення зовнішніх боргових зобов'язань України перед іноземними кредиторами і, зокрема перед МВФ; стрімкою девальвацією гривні – на 97,3% протягом поточного року.

Ті обсяги ЗВР, які Україна має сьогодні є катастрофічно малими і потребують негайного збільшення. Проаналізуємо, чи має шанс сьогодні НБУ збільшити валютні резерви з зазначених нами вище джерел.

Стосовно золота та інших дорогоцінних металів, то це джерело наповнення ЗВР є проблематичним, оскільки в Україні практично відсутній власний видобуток дорогоцінних металів та коштовного каміння. Єдиним способом зростання є купівля цих металів за межами країни. Зазначимо, що до порчатку 2013 року Україна слідувала світовим тенденціям, які полягали у нарощуванні золота у структурі офіційних ЗВР більшості країн, оскільки фінансова криза 2008 р. призвела до девальвації ключових валют. Аналіз даних, наведених у таблиці 3 показує, що на кінець 2012 р. обсяги золота у структурі ЗВР НБУ зросли до 1890 млн.дол. порівняно з 1385 млн.дол. у 2011 р. В той же час за січень-жовтень 2014 р. обсяги золота в резервах НБУ скоротилися більше, ніж удвічі порівняно з 2012 р. Отже, збільшення ЗВР за рахунок золота вже не відбувається.

Таблиця 3  
Структура офіційних ЗВР України у 2010-2014 рр. (млн.дол.США)

Структура активів	2010	2011	2012	2013	2014*
Резерви в іноземній валюті	33319	30391	22647	18760	11578
Резервна позиція в МВФ	0.030	0.030	0.030	0.030	0.030
СПЗ	8	18	9	16	20
золото	1249	1385	1890	1640	989
Усього	34576	31795	24546	20417	12587

Джерело: складено автором за даними Бюлетеня НБУ. – 2014 р. – № 12. – С.79

\*інформація за січень-жовтень 2014 р.

Не зможе Національний банк України збільшити свої ЗВР і за рахунок другого джерела. За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в січні–вересні 2014 року скоротився до 3,3 млрд. дол. США порівняно з 11,5 млрд. дол. США у відповідному періоді 2013 року. Це обумовлено падінням обсягів імпорту (на 23,7%) у зв'язку з тривалим зниженням економічної активності та девальвацією національної грошової одиниці. Обсяг експорту за цей період зменшився на 15,9%. Водночас економічна та політична нестабільність у країні спричинила вплив капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу. Його дефіцит у січні–вересні 2014 року становив 1,6 млрд. дол. США порівняно з профіцитом 13,0 млрд. дол. США у відповідному періоді 2013 року. Як наслідок дефіцит зведеного платіжного балансу за січень–вересень 2014 року становив 4,9 млрд. дол. США. За відповідний період 2013 року сальдо платіжного балансу України було додатним – 1,5 млрд. дол. США.

Поповнити ЗВР країна у найближчий час не зможе і за рахунок третього та четвертого джерел. По-перше, політична криза в країні та економічний спад не дають шансів уряду запозичувати кошти на

зовнішніх ринках через випуск облігацій зовнішньої державної позики. По-друге, не враховуючи гуманітарну допомогу, майже єдиним кредитором України на сьогодні є Міжнародний валютний фонд. Ті кошти, які отримав уряд протягом 2014 р. від МВФ, а це 9 млрд.дол. США, не були спрямовані у ЗВР НБУ повністю, а тільки їх частина. Хоча за програмою stand-by, за якою співпрацює Україна з МВФ, передбачено, що сума кредиту повинна повністю спрямовуватися на підтримку платіжного балансу країни та валютного курсу, що означає про зарахування всієї суми кредиту у золотовалютні резерви НБУ.

Не очікує сьогодні Україна й на зростання притоку прямих іноземних інвестицій.

Таблиця 4  
Динаміка інвестицій в Україну у 2010-2014 рр. (млн.дол.США)

Види інвестицій	9 міс. 2010	9 міс. 2011	9 міс.2012	9 міс.2013	9 міс.2014
Прямі інвестиції в Україну	4282	5414	5 868	3088	-241
Портфельні інвестиції	3046	2063	2 796	5 134	-527
Інші інвестиції	2015	-2194	-2 135	341	-540

Джерело: складено автором за інформацією Офіційного інтернет-представництва Національного банку України. (Платіжний баланс). – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127414>

Інформація, наведена у таблиці 4 показує, що починаючи з 2013 р. приток прямих інвестицій в країну значно скоротився, а протягом 2014 р. цей показник від'ємним. Щодо портфельних інвестицій, які є короткостроковими та спрямовуються на купівлю цінних паперів, то їх обсяг у 2013 році зріс майже у два рази, а у 2014 році суттєво скоротився і також став від'ємним.

Щодо останнього джерела поповнення ЗВР, то воно також сьогодні є проблематичним. З практики відома, якщо країна має дефіцит торговельного балансу, а золотовалютні резерви необхідно поповнювати з-за їх недостатності, центральний банк вдається до заходів прямого валютного регулювання, сутність яких полягає у встановленні нормативу обов'язкового продажу валютної виручки від експорту. Цей норматив може бути різним – від 100 до 20% обсягів отриманої валютної виручки. Наприклад, у Польщі в момент проведення економічних реформ експортери повинні були продавати державі всю свою валютну виручку. В Росії в різні часи норматив обов'язкового продажу валюти центральному банку складав від 70 до 30%. В Казахстані та Україні цей норматив у попередні роки не перевищував 50%. При досягненні відповідного обсягу валютних резервів та усталених темпах їх зростання, а також при фінансовій стабільності ці заходи валютного регулювання скасовуються.

У цьому контексті необхідно зазначити, що керуючись міжнародною практикою, НБУ навесні 2014 року також ввів 100% норму обов'язкового продажу валютної виручки від експорту. Але на жаль, за рахунок цього джерела не відбулося суттєвого поповнення ЗВР, оскільки різниця між офіційним валютним курсом гривні і тінювим була значною, що спонукало експортерів утримувати валютні надходження за межами країни. Враховуючи таку ситуацію, НБУ восени зменшив норматив обов'язкового продажу валютної виручки до 75%, проте і така норма не дала позитивного результату.

**Висновки.** Підсумовуючи зазначене вище можна сказати, що в Україні сьогодні практично вичерпані джерела поповнення золотовалютних резервів Національного банку України. Але ж резерви є запорукою фінансової стабільності держави і тому їх необхідно нарощувати. Тому ми підтримуємо думку А.Гайдучького, який вважає, що потужним джерелом надходжень валютних коштів в Україну повинні стати доходи мігрантів та діаспори [6]. За оцінками Світового банку, українські мігранти та діаспора в 2012 році заробили 58 млрд. дол., з яких 12 млрд. дол. накопичили за кордоном у різних формах активів. У 2013 р Україна увійшла до десятки країн світу за обсягами грошових переказів, які дорівнюють 8,5 млрд. дол. через фінансово-банківську систему. За експертними оцінками, ще близько 17 млрд. дол. щорічно надходять за іншими каналам [6]. Якщо ці обсяги порівняти з обсягами прямих іноземних інвестицій, то зрозуміло, що вони перевищують останні мінімум у три рази.

Разом з тим, недостатня увага до такого важливого джерела, як надходження мігрантів та відсутність механізмів стимулювання до легалізації міграційного капіталу не дозволяє країні отримувати необхідні ресурси. З огляду на це, Україні потрібна нова парадигма залучення іноземного капіталу на перспективу.

**Література:**

1. Золотухина Т. К вопросу об определении уровня достаточности официальных золотовалютных резервов / Т. Золотухина // Вопросы экономики. – 2002. – № 3. – С. 31–50.
2. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учебн. пособие / С. Р. Моисеев. – М. : Экономистъ, 2005. – 652 с.
3. Унковская Т. Как остановить девальвационный торнадо / Т. Унковская // Газета «Зеркало недели». – 2014. – № 47.
4. Bussiere M. External vulnerability in emerging market economies: how high liquidity can offset weak fundamentals and the effects of contagion / M. Bussiere, C. Mulder. IMF Working Paper, 1999. – № 88.
5. Sachs J. Financial crises in emerging market: the lessons from 1995 / J. Sachs, A. Tornell, A. Velasco // NBER Working paper. – 1996. – № 5576.
6. Гайдущий А. Не за крохи. Украине нужна качественно новая стратегия привлечения иностранного капитала / А. Гайдущий // Газета «Зеркало недели». – 2014. – № 48.