

Со́ва О.Ю. Світові тенденції та вітчизняні реалії формування та використання золотовалютних резервів / О.Ю. Со́ва // Соціально-економічні аспекти стійкого розвитку економіки України: колективна монографія / за ред. Непочатенко О.О. – Умань: «Сочінський М.М.». - 2016. – С. 40-52.

**ББК 65.9(4Укр)32 С69**

**О.Ю. Со́ва**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів та банківського бізнесу,  
Університет економіки та права «КРОК»

**Світові тенденції та вітчизняні реалії  
формування та використання золотовалютних резервів**

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.

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. В сучасних умовах досить гостро стоїть питання щодо удосконалення наукових основ управління золотовалютними резервами, адже його наслідки мають глибокий вплив на економіку та світові господарські зв'язки.

Унікальність сучасної фінансової кризи полягає в тому, що виникало 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.

Згідно світової практики, всі країни світу намагаються збільшити свої валютні резерви навіть в умовах, коли стан економіки не сприяє цьому. Аналіз інформації, наведеної у таблиці 1, свідчить про загальносвітову тенденцію нарощення обсягів золотовалютних резервів.

**Таблиця 1. Абсолютний приріст золотовалютних резервів за групами країн у 2010-2015 рр. (млрд. дол. США)<sup>1</sup>**

Країни	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (1 кв.)
Загальний обсяг світових валютних резервів	9264,7	10205,5	10952,2	11685,8	11588,9	11433,2
у т.ч.						
країни з розвинутою економікою	3099,3	3444,2	3697,8	3816,7	3856,4	3928,1
країни з трансформаційною та перехідною економікою	6165,5	6999,1	7254,4	7869,1	7732,5	7505,0

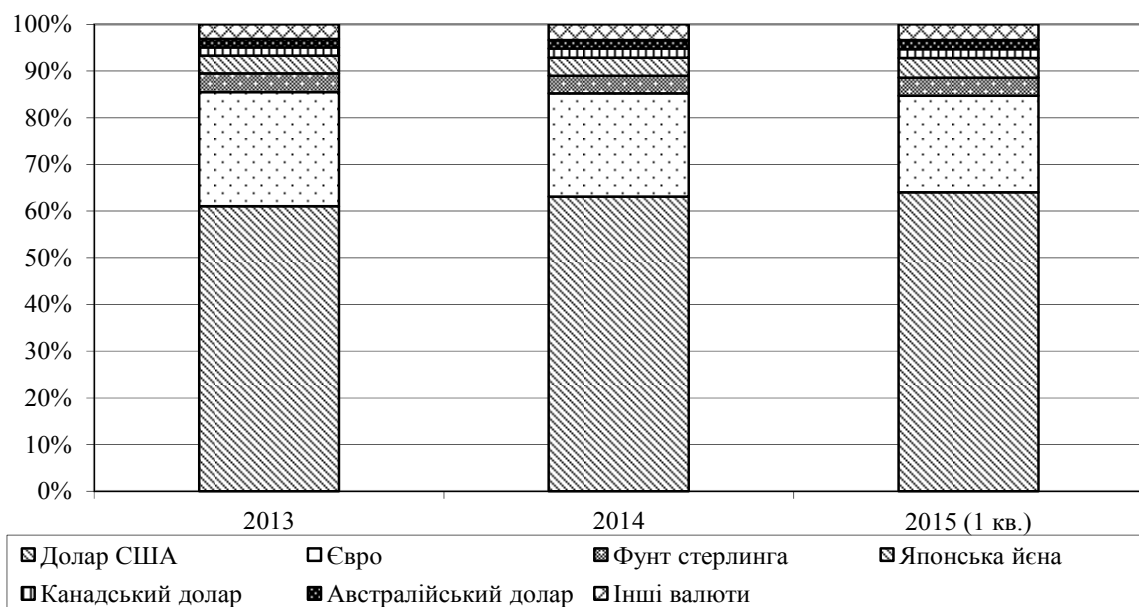
При цьому, зростання валютних резервів у країнах з трансформаційною та перехідною економікою відбувався переважно за рахунок Китаю. В країнах з розвинутою економікою темпи збільшення валютних резервів, як показує інформація, набагато нижчі, ніж в інших країнах і це говорить про те, що в основі зростання валютних резервів лежать не структурні фактори, а монетарні, що викликає небезпеку в провокуванні темпів світової інфляції.

Серед країн, що розвиваються, підвищений попит на резерви висувають дві групи: країни нетто-експортери товарів (особливо сировини) і країни, які фіксують свої обмінні курси. В якості основних причин такої поведінки зазвичай називають прагнення згладити за допомогою резервів шоки платіжного балансу, бажання знизити залежність від нестабільних міжнародних потоків капіталу, а також необхідність забезпечити стабільність обмінного курсу. Крім того, в якості самостійної причини часто відзначають прагнення

<sup>1</sup> Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>

підтримати економічне зростання за рахунок штучного зниження реального обмінного курсу<sup>2</sup>.

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 (рис. 1).



**Рис. 1. Структура міжнародних золотовалютних резервів у 2013-2015 рр., %<sup>3</sup>**

У ринково розвинутих країнах валютні резерви, тобто вільно конвертована валюта, що концентрується державою для законодавчо визначених цілей, зазвичай розміщені в найбільш надійних фінансових (банківських) установах та інвестуються на вигідних для власника (держави) умовах в іноземні фінансові активи. До складу валютних резервів деякі країни включають стабілізаційні фонди, призначенням яких є згладжування волатильності валютного курсу в разі несприятливих змін цінової кон'юнктури і спекулятивних впливів міжнародних гравців. При цьому державний резерв

<sup>2</sup> Наркевич С. Мировая политика управления валютными резервами // Мировая экономика и международные отношения / Рос. акад. наук, Ин-т мировой экон. и междунар. отношений им. Е.М. Примакова. – Москва, 2016. – Т. 60, № 2. – С. 40-51.

<sup>3</sup> Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>

формується та утримується в найбільш високоліквідних активах. Особливо це характерно для газо-нафтоносних країн<sup>4</sup>.

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.

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. 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 тон. Шостий за величиною золотий резерв у світі оцінюється в 2,13 трлн. дол. США<sup>5</sup>.

Другу позицію у світі за обсягами золотовалютних резервів займає Японія. 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 тони дорогоцінного металу.

Досить активно поповнює свої золотовалютні резерви Південна Корея. Частково функції з управління ЗВР передані Корейській інвестиційній компанії, а саме в частині інвестування певної частки валютних резервів. Корейська інвестиційна компанія була створена в 2005 році Центральним

---

<sup>4</sup> Ковальчук Н.І. Золотовалютні резерви в контексті національної безпеки / Н.І. Ковальчук / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/naukma/law/2008\\_77/19\\_kovalchuk\\_ni.PDF](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/naukma/law/2008_77/19_kovalchuk_ni.PDF)

<sup>5</sup> Колдовський А.В. Зарубіжний досвід управління золотовалютними резервами / А.В. Колдовський / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1809>

Банком Кореї для управління частиною резервних активів з метою збільшення доходності.

Особливо слід відзначити неймовірне накопичення золотовалютних резервів Гонконгом. 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. дол. США, окремо від валютних резервів. Ці кошти не можуть бути використані на цілі грошово-кредитної політики.

У Венесуелі створено Фонд макроекономічної стабілізації, який формується з урахуванням середньої ціни на нафту за останні п'ять років. Кошти Фонду прирівнюються до золотовалютних ресурсів держави. Рішення про його використання приймає Парламент країни. На підставі цих настанов оперативне управління здійснює центральний банк.

Норвегія формує Державний нафтовий фонд, який визначається рівнем цін на нафту і виконує дві базові функції – стабілізаційну та ощадну. Щорічно обсяг відрахувань до Фонду затверджується Парламентом країни. Гроші у Фонд надходять за умови профіциту державного бюджету. Парламентарі приймають рішення щодо використання зарезервованих фінансових ресурсів. Керує поточними активами Фонду центральний банк, а напрями інвестування визначає Міністерство фінансів<sup>6</sup>.

Чилі для стабілізації курсу валюти та доходів бюджету формує Мідний стабілізаційний фонд. Задля цього уряд країни щорічно визначає

---

<sup>6</sup> Ковальчук А. Валютные резервы: проблемы формирования, размещения и использования / А. Ковальчук, А. Матиос / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://soskin.info/ea/2009/11-12/20095.html>

довгострокову ціну на мідь і обчислює обсяг коштів, що перераховується до Фонду. Його фінансові ресурси прирівнюються до золотовалютних резервів. Уряд Чилі вправі використовувати кошти Фонду лише у випадку, якщо ціна міді падає нижче базової вартості, а також для покриття зовнішнього боргу і субсидування цін на бензин. Центральний банк країни здійснює оперативне управління резервами Фонду, спираючись на урядові рішення.

Важливо підкреслити, що практично в усіх цивілізованих країнах золотовалютні резерви є власністю держави і суспільства. Жоден центральний банк не може заявляти абсолютні права на повне й безконтрольне управління та розпорядження, а тим паче володіння цим найбільш ліквідним різновидом національного багатства.

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. Золотовалютні резерви є важливим інструментом Національного банку України для забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності грошової одиниці України.

Проведений аналіз управління золотовалютними резервами Національного банку України дав змогу виокремити декілька історичних етапів та виявити їх особливості<sup>7</sup>:

Перший етап охоплює 1991-1992 рр. Головними завданнями цього етапу були: створення інфраструктури управління золотовалютними резервами; встановлення кореспондентських відносин НБУ з іноземними банками; підготовка кваліфікованого персоналу.

---

<sup>7</sup> Степанова В.О. Вплив чинників на динаміку золотовалютних резервів національного банку України / В.О. Степанова // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2014. - №1(25). – С. 154-157.

Другий етап охоплював 1992-1995 рр. Його особливостями були активне формування нормативно-правової бази з питань валютного регулювання та валютного контролю, швидке збільшення обсягів золотовалютних резервів НБУ завдяки впровадженню обов'язкового продажу частини валютних надходжень експортерів.

Третій етап (1995-1998 рр.) характеризувався стрімким зростанням обсягів золотовалютних резервів за рахунок надходження кредитів МВФ та короткострокових портфельних іноземних інвестицій. Завершенням етапу стала фінансова криза 1998 року.

Четвертий етап (1998-2008 рр.) характеризувався значним нарощенням обсягів золотовалютних резервів України і включав виявлення недоліків системи управління золотовалютними резервами НБУ, зокрема: низьку ліквідність резервів, обумовлену використанням довгострокових фінансових інструментів, проведенням операцій з офшорними банками; недостатній рівень контролю за ризиками НБУ. Результатом стало удосконалення механізму управління золотовалютними резервами НБУ.

П'ятий етап (2008-2014) передбачав управління золотовалютними резервами в умовах кризи та посткризового періоду.

Ступінь пріоритетності різноманітних функцій золотовалютних резервів (ЗВР) і оптимальний для них обсяг може суттєво різнитися від країни до країни та змінюватись з часом під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників. Зазначимо, що на наш погляд, до кризи 2008 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.

Вище вже зазначалося про недостатні обсяги ЗВР Національного банку України. Якщо дотримуватися рекомендацій МФВ, то їх обсяг, за нашими підрахунками, повинен складати не менше 21 млрд. дол. Проте аналіз інформації, наведеної у таблиці 2 показує, що починаючи з 2011 року до кінця

2014 року обсяги ЗВР НБУ не збільшувалися, а навпаки – стрімко зменшувалися.

**Таблиця 2. Обсяги золотовалютних резервів НБУ у 2010-2015 рр.<sup>8</sup>**

Період	Золотовалютні резерви НБУ	
	Абсолютний показник (млн. дол. США)	Темп зростання (до попереднього року, %)
2010	34 576,4	130,45
2011	31 794,6	91,95
2012	24 546,2	77,20
2013	20 415,7	83,17
2014	7 533,3	36,90
2015	13 300,0	176,55

Так, за період 2011-2014 рр. ЗВР НБУ зменшилися на 27 043,1 млн. дол. США: з 34 576,4 млн. дол. до 7 533,3 млн. дол., або у 4,59 рази.

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;

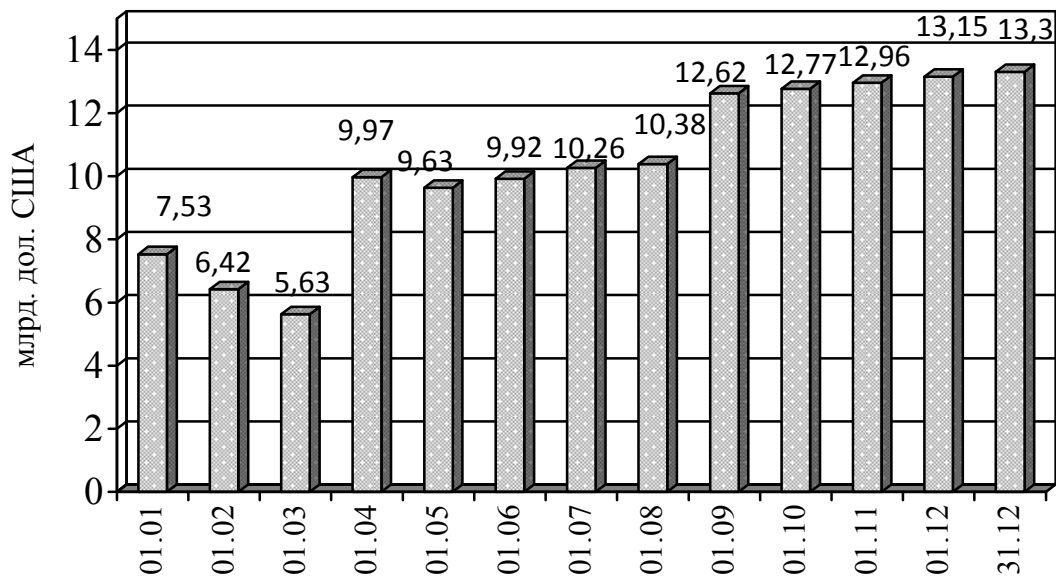
– стрімку девальвацію гривні – на 97,3% протягом поточного року<sup>9</sup>.

Шостий етап (з 2015 року) – відновлення зростаючої тенденції зміни обсягу золотовалютних резервів. Суттєвий перегляд грошово-кредитної політики на 2015 р., вироблення основних її орієнтирів сприяли постійному зростанню золотовалютних резервів протягом восьми місяців 2015 р. (рис. 2).

<sup>8</sup> Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

<sup>9</sup> 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. – 2014. – Випуск 27. – С. 63-68.





**Рис. 2. Динаміка зміни золотовалютних резервів України у 2015 році, млрд. дол. США<sup>10</sup>**

Збільшення резервів відбулося, в першу чергу, за рахунок надходжень від міжнародних та двосторонніх партнерів України на користь уряду, а також за операціями СВОП з центральними банками інших держав. Крім того, нагромадженню міжнародних резервів сприяли інтервенції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку. Золотовалютні резерви України в серпні 2015 р. зросли на 2,24 млрд. дол. – до 12,6 млрд. дол. Цьому сприяло, насамперед, надходження від МВФ чергового траншу кредиту за програмою Extended Fund Facility (EFF) в сумі 1,65 млрд. дол.

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<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

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

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

1. Золото та дорогоцінні метали, видобування яких знаходиться на території держави.

2. Профіцит 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 банка виникає надлишок валюти, яку він купив у експортерів, яка і формує золотовалютні резерви.

3. Залучення довгострокових кредитів міжнародних фінансових інституцій.

4. Залучення іноземних інвестицій.

5. Встановлення валютних обмежень.

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 початку 2013 року Україна слідувала світовим тенденціям,

---

<sup>11</sup> 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. – 2014. – Випуск 27. – С. 63-68.

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 1890,4 млн. дол. порівняно з 1385,3 млн. дол. у 2011 р. В той же час за 2012-2015 р. обсяги золота в резервах НБУ скоротилися більше, ніж удвічі порівняно з 2012 р. Отже, збільшення ЗВР за рахунок золота вже не відбувається.

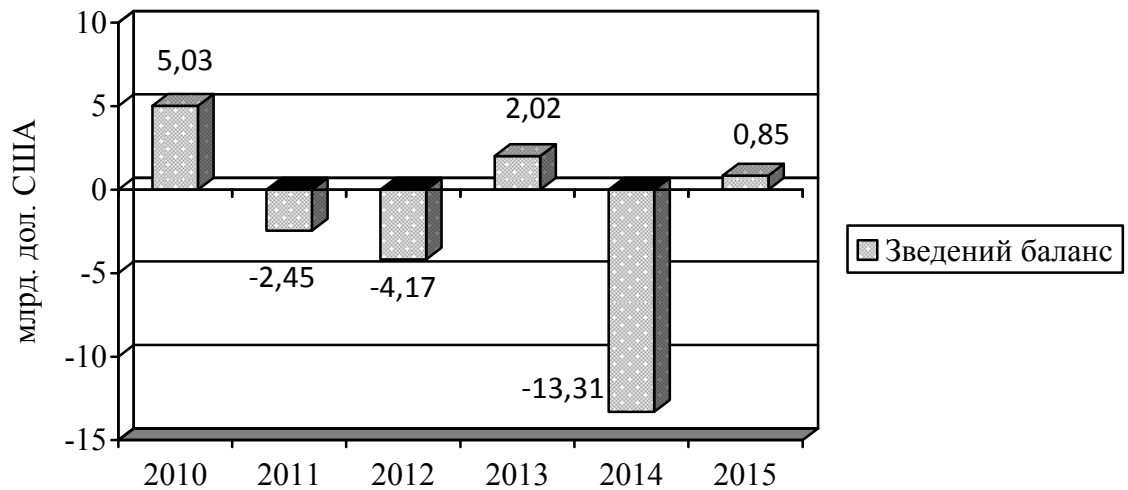
**Таблиця 3. Структура офіційних ЗВР України у 2010-2015 рр.**

(станом на кінець року, млн. дол. США)<sup>12</sup>

Структура активів	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Резерви в іноземній валюті	33 319,4	30 391,4	22 646,6	18 759,5	6 618,5	12 359,2
Резервна позиція в МВФ	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Спеціальні права запозичення	8,0	17,9	9,2	16,0	3,7	8,82
Золото	1 249,0	1 385,3	1 890,4	1 640,2	911,1	931,91
ВСЬОГО	34 576,4	31 794,6	24 546,2	20 415,7	7 533,3	13 300,0

Не зможе Національний банк України збільшити свої ЗВР і за рахунок другого джерела. За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в 2014 році скоротився до 5,3 млрд. дол. США порівняно з 16,5 млрд. дол. США у 2013 році. 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 відплив капіталу за фінансовим рахунком платіжного балансу. Його дефіцит у 2014 році становив 8,4 млрд. дол. США порівняно з профіцитом 18,6 млрд. дол. США у 2013 році. Як наслідок дефіцит зведеного платіжного балансу за 2014 рік становив 13,3 млрд. дол. США. 2015 рік Україна завершила з позитивним сальдо платіжного балансу в 849 млн. дол. (рис. 3).

<sup>12</sup> Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>



**Рис. 3. Стан платіжного балансу України у 2010-2015 рр.**

(млрд. дол. США)<sup>13</sup>

Формування профіцитного платіжного балансу України у році 2015 року є наслідком скорочення порівняно із 2014 роком у 22 рази до -204 млн. дол. США дефіциту рахунку поточних операцій. Зменшення цього показника відбулось через скорочення майже на третину обсягів зовнішньої торгівлі товарами та послугами, при чому скорочення експорту відбувалось меншими темпами порівняно із імпортом, через що негативне сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами у 2015 році було у 4 рази меншим, ніж у 2014 році та становило -1162 млн. дол. США. Баланс інших надходжень був позитивним і становив 958 млн. дол. США., проти 10 млн. дол. США роком раніше<sup>14</sup>.

Рахунок операцій з капіталом (капітальні трансферти, нефінансові активи та права власності права) у 2015 році становив 141% від даних 2014 року або 565 млн. дол. США. Фінансовий рахунок у 2015 році мав позитивне значення 488 млн. дол. США проти -9 111 млн. дол. США у 2014 році, що перш за все пов'язано із отримання значного обсягу офіційного фінансування,

<sup>13</sup> Офіційний сайт Державної служби статистики України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

<sup>14</sup> Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

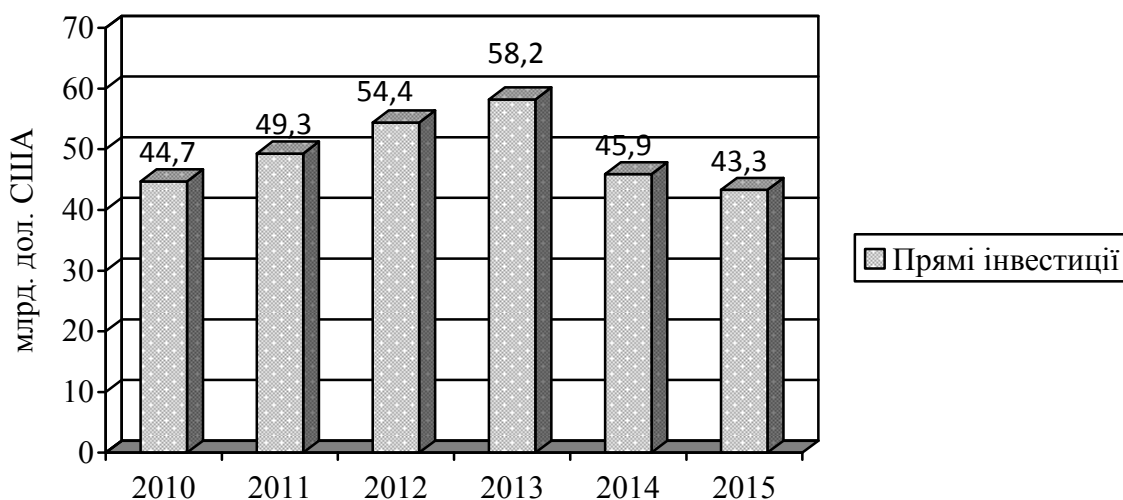
зокрема з боку МФВ, а також збільшення на 3 058 млн. дол. США обсягу прямих іноземних інвестицій.

Отже, можна стверджувати, що основний вплив на платіжний баланс України матимуть результати зовнішньоекономічної діяльності українських підприємств, активність Уряду на ринку залучення фінансування, а також надходження інвестицій.

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, 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 (рис. 4).



**Рис. 4. Динаміка прямих іноземних інвестицій із країн світу в економіці України у 2010-2015 рр. (млрд. дол. США)<sup>15</sup>**

Інформація, наведена на рис. 4 показує, що починаючи з 2013 р. приток прямих інвестицій в країну значно скоротився, і тенденція до скорочення зберігається. Обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України за 2014 рік за рахунок девальвації гривні знизився на 19,5% – до 45,916 млрд. дол. Як повідомляється на сайті Державної служби статистики України, зниження обсягу інвестицій за 2015 рік обумовлено курсовою різницею, за рахунок чого акціонерний капітал знизився на 5,024 млрд. дол., у той час як вплив акціонерного капіталу виявився незначним і становив 891,3 млн. дол., і при цьому надійшло 3,764 млрд. дол. нових інвестицій.

Отже, щодо останнього джерела поповнення ЗВР, то воно також сьогодні є проблематичним. З практики відомо, якщо країна має дефіцит торговельного балансу, а золотовалютні резерви необхідно поповнювати через їх недостатність, 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 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 стабілізації 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 нажаль, за рахунок цього джерела не відбулося суттєвого поповнення ЗВР, оскільки різниця між офіційним валютним курсом гривні і тіншовим була значною, що спонукало експортерів

---

<sup>15</sup> Офіційний сайт Державної служби статистики України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

утримувати валютні надходження за межами країни. Враховуючи таку ситуацію, НБУ поступово зменшує норматив обов'язкового продажу валютної виручки, проте і така норма не дала стійкого позитивного результату.

Формування та ефективне управління золотовалютними резервами держави є важливим завданням, поставленим перед НБУ. Варто зазначити, що на сьогодні існує багато проблем з приводу управління, формування та використання золотовалютних резервів. В Україні значно відчуваються проблеми, які лишають змоги повноцінно функціонувати офіційні резерви у сфері укріплення та підтримки української валюти на зовнішній арені.

Як показав аналіз, проведений вище, 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. Гайдуцького, який вважає, що потужним джерелом надходжень валютних коштів в Україну можуть стати доходи мігрантів та діаспори<sup>16</sup>. 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.

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.

---

<sup>16</sup> Гайдуцкий А. Не за крохи. Украине нужна качественно новая стратегия привлечения иностранного капитала / А. Гайдуцкий // Зеркало недели. – 2014. – № 48.

Для проведення ефективної діяльності щодо регулювання золотовалютних резервів необхідно мати сукупність факторів, що відображають кількість резервів та їх якість.

Оскільки золотовалютні резерви є значними за обсягами державними активами, операції з їх розміщення проводяться на великі суми, то ризики втрат є також значними. Вищезазначене не дозволяє повністю делегувати функції з їх управління на нижчі рівні. Тому, вищому рівню управління центральним банком доцільно делегувати функції із поточного управління активами міжнародних резервів, залишаючи за собою право приймати стратегічні рішення та здійснювати контроль за їх виконанням. Для цього і потрібна система моніторингу поточних операцій менеджера резервів та пов'язаних із ними ризиків.

В більшості випадках управління активами офіційними золотовалютними резервами відбувається на трьох базових рівнях. На вищому рівні приймаються загальні стратегічні рішення, що включають стратегічні цілі та загальну стратегію управління активами міжнародних резервів<sup>17</sup>. Вищий рівень управління активами ЗВР є водночас і загальним рівнем управління ЗВР, тому на ньому також приймаються рішення щодо використання резервів, оптимальних розмірів та джерел їх формування.

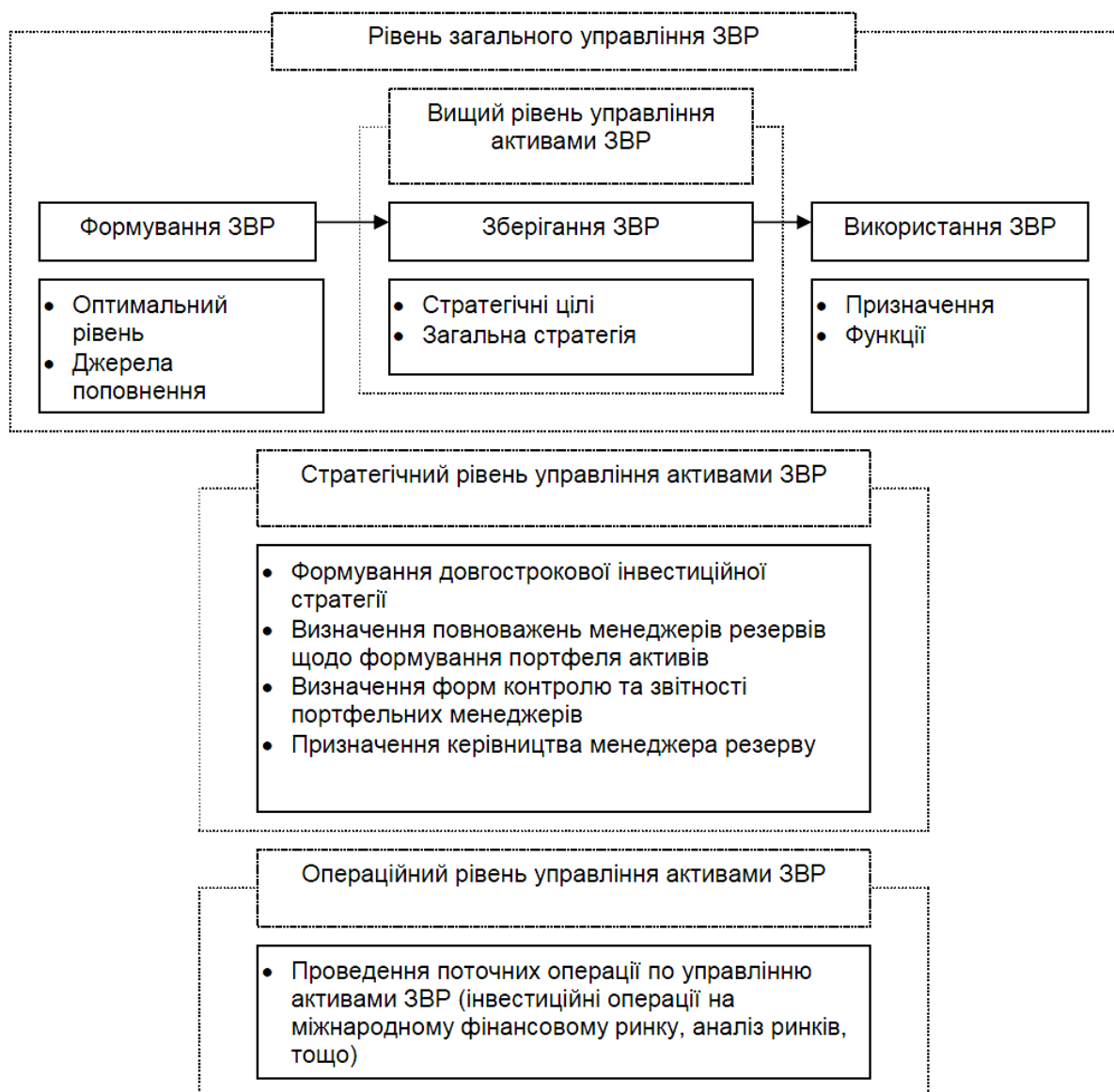
Другий рівень, стратегічний, відповідає за деталізацію та імплементацію стратегії, прийнятої на вищому рівні та звітування за результати її виконання. На цьому рівні формується довгострокова стратегія управління резервними активами, що визначає ринки та інструменти розміщення, класову та валютну структуру портфеля активів, повноваження менеджерів резервів щодо формування портфеля активів, форму контролю та звітності портфельних менеджерів, основні процедури портфельних менеджерів та призначення керівного персоналу менеджера резервів.

---

<sup>17</sup> Вінницький С.І. Організаційні аспекти управління золотовалютними резервами / С.І. Вінницький // Інноваційна економіка. – 2014. – №3. – С. 217-223.



На третьому, операційному, рівні відбувається безпосереднє управління портфелем активів міжнародних резервів. Портфельні менеджери, які працюють на цьому рівні, відповідають за реалізацію стратегії, сформованої на середньому рівні та забезпечують операційне управління портфелем активів. На третьому рівні менеджери реалізують інвестиційні операції із розміщення резервних активів на ринку в межах свої прав і обов'язків, згідно визначених процедур. В цілому управління активами ЗВР можна схематично зобразити у вигляді наступної схеми (рис. 5).



**Рис. 5. Рівні управління активами золотовалютних резервів<sup>18</sup>**

<sup>18</sup> Вінницький С.І. Організаційні аспекти управління золотовалютними резервами / С.І. Вінницький // Інноваційна економіка. – 2014. – №3. – С. 217-223.

Оскільки розробка та реалізація інвестиційної стратегії потребує глибоких спеціальних знань, які сьогодні майже завжди знаходяться за межею знань одного спеціаліста, то до процесу управління активами ЗВР варто долучати незалежних інвестиційних консультантів. Хоча їх послуги можуть коштувати дорого, проте це буде дешевше, ніж утримувати штат внутрішніх консультантів на постійній основі. Крім того, зважаючи на масштаби операцій із ЗВР, помилки при формуванні та реалізації інвестиційних стратегій можуть призводити до суттєвих збитків.

Для вирішення цих проблем центральні банки можуть використовувати зовнішніх керуючих активами (міжнародні інвестиційні банки, інвестиційні фонди). Наприклад, фахівці Банку міжнародних розрахунків мають значний досвід роботи на міжнародному фінансовому ринку, залучають сучасну ІТ-систему для забезпечення своїх операцій. Використання зовнішніх менеджерів надає низку переваг:

- підвищення якості управління активами;
- диверсифікація інвестиційних планів;
- підвищення кваліфікації власного персоналу завдяки можливості стажування та проходження тренінгів у зовнішніх керуючих;
- доступ до фінансових ринків, на яких центральний банк не мав можливості проводити операції самостійно через відсутність досвіду або необхідної інфраструктури;
- використання результатів зовнішніх керуючих як критеріїв оцінки результатів внутрішніх менеджерів резервів тощо.

Задля уникнення втрат щодо управління золотовалютними резервами необхідно:

- слідкувати за змінами кон'юнктури на світових валютних ринках;
- здійснювати прогностичні оцінки стану міжнародних розрахунків країни;
- враховувати прогнозування коливань обмінних курсів та різні чинники, які мають вплив на курс національної валюти;

– орієнтуватися на потреби обслуговування зовнішнього боргу.

Накопичення золотовалютних резервів є основною умовою забезпечення реалізації державної економічної політики. Задля ефективного управління золотовалютними резервами України важливим етапом є їх планування. При формуванні та використанні золотовалютного резерву треба виходити не тільки з того, що він повинен бути якомога більшим, скільки з того, що він має бути оптимальним.

Зазначимо, що нарощення валютних резервів у короткостроковій перспективі неможливе без активної співпраці з МВФ та використанням центральним банком інструментів валютного регулювання прямої дії щодо стримування попиту на іноземну валюту, однак у довгостроковій перспективі уряд повинен проводити виважену стратегію структурних економічних реформ, залучення прямих іноземних інвестицій.

Висновки. Акумуляція та ефективне управління золотовалютними резервами країни є важливими завданнями, поставленими перед Національним банком України. Формування центральним банком оптимальної структури золотовалютних резервів дає йому змогу ефективно виконувати свої функції в сфері регулювання валютних відносин, зокрема, в плані підтримання зовнішньої стабільності національної грошової одиниці і рівноваги платіжного балансу. Крім того, зважену політику управління золотовалютними резервами на державному рівні необхідно органічно поєднувати з інструментами грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики для забезпечення сталого економічного зростання країни.