

**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ**

МЕЛИХ ОКСАНА ЮРІЇВНА

УДК 336.748:339.9

**ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА
ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Тернопіль – 2010

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Тернопільському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Луцишин Зоряна Орестівна,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка,
професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Плотніков Олексій Віталійович,
Підкомітет з питань міжнародної економічної політики Комітету Верховної Ради України з питань економічної політики,
Голова Підкомітету

кандидат економічних наук
Співак Інна Віталіївна,
Національний банк України,
начальник відділу макроекономічного аналізу і короткострокового прогнозування

Захист відбудеться « 21 » травня 2010 р. о 11.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.03 Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11, корпус 11, зал засідань.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020, м. Тернопіль, майдан Перемоги, 3.

Автореферат розісланий « 19 » квітня 2010 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук, доцент

М. П. Шаварина

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. XXI століття характеризується відчутним прискоренням процесів інтеграції та глобалізації господарського життя. Попри це кожна суверенна держава відстоює власні інтереси, дбаючи про економічну і, зокрема, фінансову безпеку в умовах жорсткої конкуренції.

У сучасних умовах виходу та подолання наслідків світової фінансової кризи, валютно-курсова політика держави є не лише невід'ємною детермінантою, але й важливим аспектом впливу на фінансову безпеку країни. Лібералізація зовнішньоекономічних зв'язків, прискорення фінансової глобалізації, послаблення державного контролю за розвитком грошово-кредитних відносин, зростання міжнародної мобільності капіталу забезпечило підвищення значущості валютних відносин і посилення впливу валютної сфери на процеси, що відбуваються в реальному секторі економіки.

За таких умов курсова нестабільність виступає однією з домінуючих загроз національним інтересам і фінансовій безпеці держави, оскільки курс національної грошової одиниці є важливою ланкою, яка пов'язує народногосподарський комплекс з глобальною економікою та впливає на стан зовнішньоторговельного й платіжного балансів, рівень споживчих цін, сукупний попит і пропозицію, дохідну та видаткову частини державного бюджету.

Дослідження вищезазначеної проблематики в останні роки було актуальним як для зарубіжної, так і вітчизняної науки. Зовнішньоекономічні, й зокрема, валютні відносини завжди були в центрі уваги економічної теорії, а теоретичним засадам валютного курсоутворення, проблемам валютного регулювання та валютного контролю, впливу курсу національної грошової одиниці на темпи економічного зростання і макроекономічні показники загалом, підвищення ефективності валютно-курсової політики та шляхам її оптимізації присвячені праці як зарубіжних, так і вітчизняних провідних економістів теоретиків і практиків. Серед зарубіжних вчених найбільшою уваги заслуговують наукові дослідження Р. Дорнбуша, Г. Касселя, Р. Лукаса, Р. Манделла, А. Маршала, Р. Міза, М. Мусси, М. Обсфельда, К. Рогоффа, А. Стокмена, Я. Тінбергена, М. Флемінга, Я. Френкеля. Аналіз проблем і особливостей реалізації валютної політики держави здійснювали такі вітчизняні науковці і практики, як А. Барсегян, О. Береславська, Я. Белінська, С. Боринець, Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, О. Дзюблук, С. Кораблін, І. Крючкова, Б. Лапчук, З. Луцишин, О. Пасічник, О. Плотніков, О. Рогач, І. Співак, А. Філіпенко, О. Шаров, Т. Шемет, О. Щербаківа, С. Юрій, В. Ющенко та російські вчені М. Єршов, А. Качаліч, О. Кіреєв, Л. Красавіна, С. Моїсеєв, А. Наговіцин. Значний внесок у дослідження проблематики економічної та фінансової безпеки зробили науковці О. Барановський, І. Бінько, О. Василик, Т. Вахненко, Є. Ведута, А. Гальчинський, В. Геєць, В. Горбулін, М. Єрмошенко, А. Качинський, Н. Кравчук, В. Мунтіян, Г. Пастернак – Таранушенко, В. Шлемко та ін. Як чинник валютної та економічної безпеки загалом, валютно-курсова політика знайшла своє висвітлення в роботах: О. Барановського, О. Ладюк, А. Сухорукова.

Однак у вітчизняній фінансово-економічній літературі бракує ґрунтовних науково-практичних розробок, присвячених питанням впливу курсової динаміки на соціально-економічні показники, які є факторами дестабілізації фінансової системи та дій центральних банків у сфері валютно-курсowego регулювання на фінансову безпеку держави. Водночас недостатньо уваги учені приділяють вивченню монетарних і фіскальних наслідків реалізації валютно-курсowego політики Національним банком України з подальшим визначенням викликів стабільності фінансової системи держави як необхідної передумови для забезпечення фінансової безпеки країни. З огляду на це, визначення впливу валютно-курсowego політики центрального банку на фінансову безпеку держави як напряму дослідження, зумовлено необхідністю розширення меж наукового пізнання та визначається потребами сучасної фінансової практики. Вагомість зазначеної проблематики, її актуальність і необхідність узгодження валютно-курсowego політики із вимогами забезпечення фінансової безпеки держави зумовили вибір теми дисертаційного дослідження та окреслили коло питань, які в ньому вивчаються.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження є складовою держбюджетних науково-дослідних робіт кафедри фінансів “Фінансова політика в стратегії соціально-економічного розвитку України” (номер державної реєстрації 0105U000861) та кафедри міжнародних фінансів Тернопільського національного економічного університету “Міжнародні фінанси в ХХІ столітті: глобальна парадигма та доміанти розвитку” (державний реєстраційний номер 0109U000043). Внесок автора полягає у розробці пропозицій щодо удосконалення механізму курсоутворення в Україні у контексті забезпечення фінансової безпеки держави.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є поглиблення теоретичних і методологічних засад валютно-курсowego політики, з'ясування та виокремлення її фундаментальних детермінант і впливу на фінансову безпеку держави.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення низки завдань:

- з'ясувати суть та місце фінансової безпеки в системі економічної безпеки держави, що дасть змогу класифікувати виклики та загрози у валютно-фінансовій сфері;
- обґрунтувати концептуальні основи формування та реалізації валютно-курсowego політики держави;
- виявити і простежити вплив курсової динаміки на показники соціально-економічного розвитку та умови, за яких вони чинять дестабілізуючий вплив на фінансову систему;
- з'ясувати вплив фінансово-економічного розвитку України на курсову динаміку національної грошової одиниці;
- проаналізувати механізм впливу валютно-курсowego політики на фінансову безпеку держави;
- виявити особливості формування та реалізації валютно-курсowego політики України у контексті основних фаз фінансової трансформації;

- виокремити виклики та загрози фінансовій безпеці України у процесі аналізу впливу валютно-курсової політики на динаміку монетарних показників;
- розкрити фіскальні ефекти реалізації валютно-курсової політики Національним банком України з подальшим визначенням викликів стабільності фінансової системи держави;
- проаналізувати індикатори, що характеризують вплив валютно-курсової політики на міжнародну ліквідність України, яка виступає однією з необхідних умов забезпечення фінансової безпеки держави;
- визначити напрями вдосконалення існуючої практики реалізації валютно-курсової політики у коротко-, середньо- і довгостроковій перспективі з використанням факторного аналізу.

Об'єктом дослідження є валютно-курсова політика України в умовах ринкової трансформації економіки.

Предметом дослідження є механізм реалізації валютно-курсової політики та її вплив на фінансову безпеку держави.

Методи дослідження. Методична основа дослідження базується, як на загальнонаукових, так і спеціальних методах. У дисертації використано методи: наукової індукції та дедукції, порівняння, групування, синтезу, історичний та системний метод наукового пізнання – при вивченні концептуальних засад формування й реалізації валютно-курсової політики, теоретичних основ фінансової безпеки держави, дослідженні механізму впливу валютно-курсової політики на соціально-економічні показники та умови, за яких вони чинять дестабілізуючий вплив на фінансову систему (перший розділ); аналізу, синтезу, порівняння, групування і графічного зображення даних – при вивченні валютно-курсової політики України у практичній площині макро-економічної стабілізації та фінансової безпеки держави (другий розділ); кореляційного й факторного аналізу, логічного узагальнення результатів, економічного моделювання та оптимізації – при розробленні висновків і пропозицій щодо забезпечення фінансової безпеки України у процесі реалізації валютно-курсової політики (третій розділ).

Теоретичною базою дисертаційного дослідження є напрацювання світової економічної та фінансової науки, праці вітчизняних і зарубіжних вчених з питань обмінного курсу, валютного регулювання, проблем економічної і фінансової безпеки держави.

Інформаційну основу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти, звітні дані й аналітичні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної митної служби України, Державного комітету статистики України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні концептуальних засад валютно-курсової політики та фінансової безпеки, ідентифікації ключових викликів і загроз фінансовій безпеці України на основі аналізу фіскальних і монетарних ефектів реалізації валютно-курсової політики Національним банком України; визначенні стратегічних заходів щодо мінімізації негативного впливу дестабілізуючих

чинників на стабільність фінансової системи. У процесі дослідження автором було отримано низку наукових результатів, які розкривають його особистий внесок у розробку досліджуваної проблеми, і характеризують новизну роботи:

вперше:

- розкрито механізм впливу валютно-курсової політики на фінансову безпеку держави з використанням системи індикаторів стану валютної складової фінансової безпеки держави, їхніх порогових значень і тісноти кореляційної залежності з урахуванням тріади кватерніону: національні цінності – національні інтереси – національні цілі. При цьому доведено, що центральний банк, застосовуючи ринкові й адміністративні інструменти з метою регулювання попиту і пропозиції на валютному ринку, впливає не лише на курсову динаміку, але й, через механізм реалізації валютно-курсової політики, на фінансову систему держави;

- обґрунтовано та доведено, незважаючи на семантичну схожість, не лише концептуальну різницю між поняттями “валютна політика” та “валютно-курсва політика”, а й необхідність розмежування цих двох понять, виходячи із функціонально-методологічного підґрунтя механізму й інструментарію реалізації. Це дало змогу запропонувати авторське трактування валютно-курсової політики як комплексу заходів стратегічного та тактичного характеру, які здійснює держава в особі центрального банку через складові національної валютної системи (щодо вироблення механізму встановлення валютного курсу, прогнозування та оперативного управління ним, контролю за дотриманням валютного законодавства) з метою недопущення кон’юнктурно-структурних дисбалансів валютного ринку;

удосконалено:

- класифікацію викликів і загроз фінансовій безпеці держави, з запровадженням чіткого поділу на внутрішні, з необхідністю виокремлення таких, які безпосередньо пов’язані з кризовими проявами вітчизняної економіки, та зовнішні, що безпосередньо пов’язані з процесом міжнародного економічного обміну й співробітництва. Водночас виокремлено найбільш впливові чинники, які порушують стабільність фінансової системи, а саме: курсова нестабільність, незбалансованість попиту і пропозиції на валютному ринку, недостатній обсяг золотовалютних резервів;

набули подальшого розвитку:

- визначення механізму забезпечення фінансової безпеки держави, під яким слід розуміти систему комплексних, широкомасштабних державно-політичних рішень і вироблених напрямів діяльності з використанням якісних фінансових інструментів щодо забезпечення стабільності фінансової системи, захисту ключових інтересів держави (регіонів, громадян, підприємницьких структур, установ, організацій) у сфері національних і міжнародних фінансів, спроможності країни реалізовувати власну фінансову політику та нарощувати фінансовий потенціал, повноцінно виконувати завдання і функції у сучасних умовах посилення фінансової глобалізації й зіткнення національних інтересів;

- аргументація впливовості курсової та цінової динаміки в Україні на зміцнення вартості національної грошової одиниці. На основі критичного аналізу доведено, що практика регулювання валютного курсу не виступає дієвим інструментом боротьби із зростанням цін, оскільки спонукає виведення валютних заощаджень на внутрішній ринок, зростання попиту й, отже, спричиняє нові витки інфляції, незважаючи на те, що ревальвація гривні в умовах значної доларизації економіки підриває довіру населення до іноземної валюти, як засобу нагромадження;

- аналітична оцінка системних дисбалансів вимог і зобов'язань банківського сектору в іноземній валюті. При цьому, виявлено, що основна проблема дисбалансів полягає у проведенні фіксованої курсової політики при лібералізації валютного ринку. Доведено, що нагромадження ревальваційного потенціалу внаслідок активної участі НБУ на міжбанківському валютному ринку, пов'язаної із купівлею надлишкової пропозиції іноземної валюти, в умовах вільного доступу до іноземних ресурсів, низьких відсоткових ставок за кредитами в іноземній валюті, зумовивши зміцнення очікувань економічних агентів щодо стабільності обмінного курсу національної грошової одиниці в майбутньому, спричинило дисбаланс у співвідношенні вимог і зобов'язань банківського сектору в іноземній валюті та, відповідно, стало викликом для стійкості фінансової системи України внаслідок появи загрози неплатоспроможності позичальників, особливо в умовах девальвації гривні;

- обґрунтування причинно-наслідкової залежності курсової динаміки та податкових надходжень. Водночас, доведено, що макроекономічна стабільність, за якої спостерігались девальваційні та ревальваційні коливання обмінного курсу національної грошової одиниці, як результат регулюючих заходів НБУ і впливу макроекономічних факторів, забезпечивши стрімке зростання зовнішньоторговельного обороту, зумовила щорічне зростання податкових надходжень від оподаткування міжнародної торгівлі та зовнішніх операцій і їх частки у доходах Державного бюджету України. Попри це з'ясовано, що у структурі податкових надходжень зросла частка податку на прибуток підприємств металургії та машинобудування, що пов'язано зі зміною світової кон'юнктури і зростанням, більше ніж удвічі, цін на метали на світових ринках.

Практичне значення одержаних результатів. Теоретичні положення і висновки дисертаційної роботи щодо оцінки стану та визначення стратегічних напрямів мінімізації загроз фінансовій безпеці держави у процесі реалізації валютно-курсвої політики мають практичне значення щодо її забезпечення.

Окремі наукові результати дисертаційного дослідження використовуються у практичній роботі Підкомітету з питань міжнародної економічної політики Комітету Верховної Ради України з питань економічної політики (довідка № 05 – 171 від 30.06.2009 р.), науково-дослідній роботі Інституту проблем національної безпеки Ради національної безпеки і оборони (довідка № 10/6 – 318 від 17.07.2009 р.) і Центру наукових досліджень НБУ (довідка № 53 – 108/287 від 25.06.2009 р.). Результати дисертаційної роботи впроваджені у навчальний процес Тернопільського національного економічного університету (довідка № 126-24/2376 від 21.10.2009 р.).

Особистий внесок здобувача. Сформульовані у роботі наукові результати, що виносяться на захист, висновки, рекомендації та пропозиції одержані дисертантом самостійно та є його науковим доробком.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дослідження доповідались і отримали позитивну оцінку на міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференціях і семінарах, зокрема на: IV Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених “Соціально-економічні та культурні оцінки та прогнози на рубежі двох тисячоліть” (м. Тернопіль, 2006 р.); науковій конференції професорсько-викладацького складу Тернопільського державного економічного університету “Проблеми фінансової теорії і практики в постстабілізаційний період” (м. Тернопіль, 2006 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених “Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2007 р.); науковій конференції професорсько-викладацького складу Тернопільського національного економічного університету “Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в постстабілізаційний період” (м. Тернопіль, 2007 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансові ринки та інститути” (м. Харків, 2007 р.); V Ювілейній міжнародній науково-практичній конференції молодих учених “Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2008 р.); науковій конференції студентів та молодих вчених “Проблеми розвитку фінансової системи України на сучасному етапі” (м. Тернопіль, 2008 р.); науковій конференції професорсько-викладацького складу Тернопільського національного економічного університету “Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постстабілізаційний період” (м. Тернопіль, 2008 р.); науковій конференції професорсько-викладацького складу, докторантів, аспірантів та здобувачів наукового ступеня Тернопільського національного економічного університету “Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постстабілізаційний період” (м. Тернопіль, 2009 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 14 наукових праць, загальним обсягом 5,6 д.а., у тому числі 2 – у співавторстві (особисто автору належить 5,2 д.а.), серед яких – 5 статей у фахових виданнях (4,0 д.а.) та 9 публікацій у збірниках наукових праць за матеріалами конференцій (1,6 д.а.).

Обсяг і структура роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, 28 додатків, на 41 сторінці, та списку використаних джерел з 267 найменувань на 26 сторінках. Основний текст дисертаційної роботи охоплює 208 сторінок, що містять 20 аналітичних таблиць і 43 рисунки.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі “Функціональна детермінованість валютно-курсової політики та фінансової безпеки держави” висвітлено сутнісно-теоретичні засади поняття

“валютно-курсова політика”, досліджено особливості її формування та реалізації, розкрито причинно-наслідкові зв’язки, джерела і механізм виникнення загроз фінансовій безпеці держави у процесі реалізації валютно-курсової політики, проаналізовано основні концепції валютного курсу, фактори впливу на механізм курсоутворення, охарактеризовано науково-емпіричні гіпотези щодо проблем проведення валютних інтервенцій як одного з домінуючих інструментів реалізації валютно-курсової політики. Проаналізовано проблемні аспекти досягнення макроекономічної рівноваги за умов плаваючого та фіксованого режимів валютного курсу з метою виявлення впливу на механізм забезпечення та підвищення рівня фінансової безпеки держави.

Незважаючи на численні дискусії довкола теоретичних питань, пов’язаних із валютно-курсовою політикою, до цього часу не вироблено єдиної позиції щодо трактування її сутності та визначення місця у макроекономічній політиці держави. На основі інтегрування теоретичних поглядів вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів у дисертації виділено характерні ознаки валютної і валютно-курсової політик держави з урахуванням того, що валютно-курсова політика є невід’ємною складовою валютної політики, яка реалізується в рамках економічної політики країни, тому окрім специфічних ознак валютно-курсової політиці притаманні й спільні з економічною політикою характерні риси. З огляду на це, дефініцію „валютно-курсова політика” слід розглядати, як у широкому, так і у вузькому розумінні.

Незважаючи на перехід від фіксованого режиму валютного курсу до плаваючого, роль держави у процесі курсоутворення не лише не зменшилася, а з плином часу та за умов фінансової глобалізації посилилась і визначились нові аспекти аналізу факторів, які впливають на динаміку валютних курсів і можливість їхнього прогнозування. Особливо гостро ці питання постають у період фінансових криз. З огляду на це, у ході дослідження було проаналізовано низку основоположних теорій валютного курсу, зокрема теорію паритету купівельної спроможності, монетарну теорію, теорію портфельного балансу, новітні теорії курсоутворення, що дало можливість виокремити чинники, які впливають на його формування (національний дохід, чистий експорт, темпи інфляції, грошова пропозиція, короткострокові процентні ставки).

У процесі дослідження охарактеризовано науково-емпіричні гіпотези щодо проблеми проведення валютних інтервенцій як одного з домінуючих інструментів реалізації валютно-курсової політики, застосування якого позначається не лише на курсовій динаміці, але і на рівні міжнародних резервів, обсязі грошової маси, інфляційних і девальваційних очікуваннях, стан яких виражає потенційну можливість негативного впливу на фінансову безпеку держави. У розробку концепції валютних інтервенцій значний внесок зробили провідні західні вчені – фахівці у галузі міжнародних фінансів.

У дисертації обґрунтовано, що від характеру та моделі валютно-курсової політики залежить не лише стабільність національної валюти, але і бюджетна дієздатність держави, стан платіжного балансу, валютних резервів, інвестиційний клімат, обсяг заощаджень та купівельна спроможність населення, обсяг експортно-імпортних операцій і

виробництва, ефективність грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик, які є потенційними викликами, а надалі можуть становити і загрозу стабільності фінансово-кредитної сфери (рис. 1).

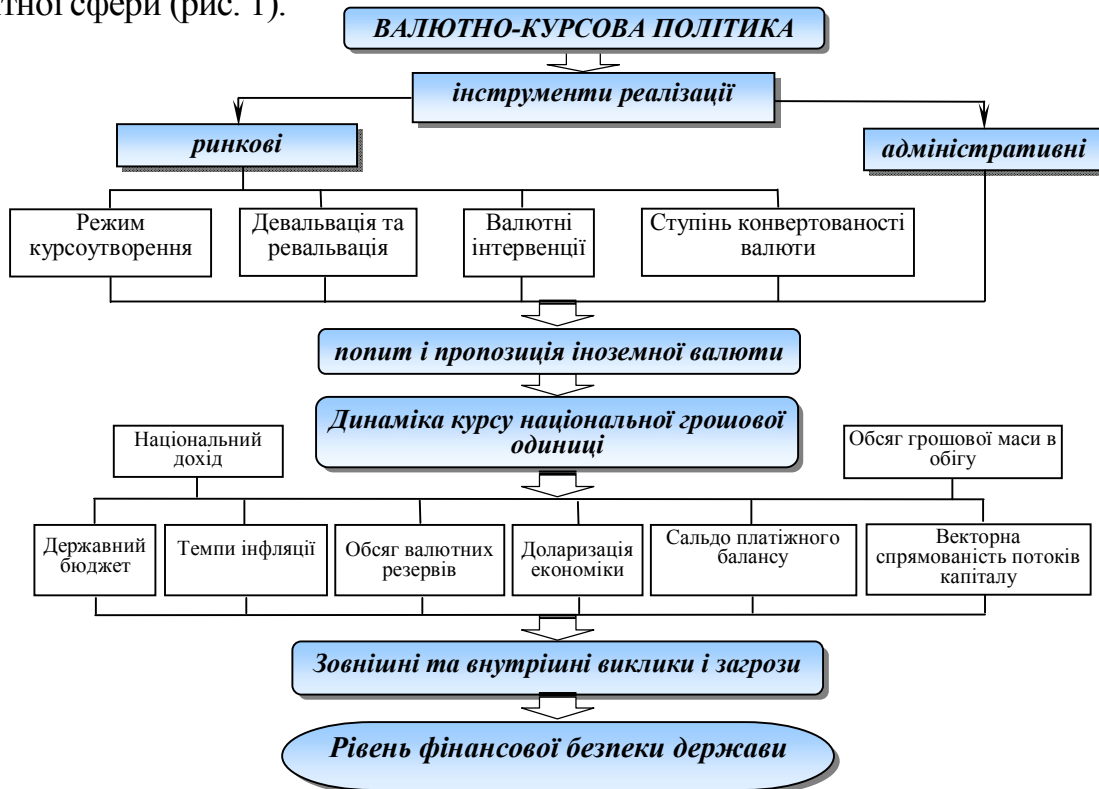


Рис. 1. Механізм впливу валютно-курсової політики на фінансову безпеку держави

У роботі доведено, що показники, які відображають динаміку валютного курсу, девальвацію (ревальвацію) національної грошової одиниці, обсяг валютних резервів та їх достатність, рівень доларизації економіки, ступінь довіри до національної валюти, характеризують не лише ефективність валютно-курсової політики країни, але і рівень фінансової безпеки в цілому та її валютної складової – зокрема і слугують індикаторами її оцінки. При цьому уточнено, що помірні значення індикаторів стану валютної складової фінансової безпеки держави не утворюють перекосів розвитку фінансової та економічної системи загалом. Проте перевищення порогових значень створює загрозу національним інтересам, які мають тісну кореляційну залежність, виходячи із тріади кватерніону: національні цінності – національні інтереси – національні цілі. Стійкість фінансової системи і фінансова безпека, виступаючи складовими національних інтересів, тісно пов'язані з національними цілями стабільності й ефективності валютно-курсової політики щодо забезпечення та відстоювання економічних інтересів держави.

В дисертації аргументовано, що гарантування і підвищення рівня фінансової безпеки держави потребують забезпечення фінансової та макроекономічної рівноваги в цілому, а досягти їх можливо лише за умови, коли змінні, від яких залежить стан ринку, безпосередньо впливають на нього. Тому, при режимі фіксованого валютного курсу, зміна процентної ставки сприятиме відновленню рівноваги платіжного балансу (щоправда при фіксованому курсі дієвість процентного каналу трансмісійного меха-

нізму прямує до нуля, натомість працює лише валютний канал), а зміна рівня цін – подоланню дисбалансу попиту і пропозиції на ринку товарів та послуг. Проте в умовах дії плаваючого режиму обмінного курсу грошово-кредитна політика виступає дієвим інструментом відновлення внутрішньої рівноваги (рівновага товарного ринку), а валютно-курсова – зовнішньої (рівновага платіжного балансу).

У другому розділі **“Валютно-курсова політика України у практичній площині макроекономічної стабілізації та фінансової безпеки держави”** проведено системний багатовекторний аналіз валютно-курсової політики України у контексті фінансової безпеки держави, виявлено основні тенденції формування загроз стабільності фінансової системи держави.

На основі ретроспективного аналізу формування та реалізації валютно-курсової політики України із здобуттям незалежності встановлено, що НБУ, використовуючи як крайні варіанти – плаваючий і фіксований режим валютних курсів, так і компромісні, які поєднують елементи обох попередніх, незважаючи на невдалі спроби подолання депреціації купуно-карбованця у 1991 – 1996 рр. та курсу національної грошової одиниці у 1998 – 1999 рр., у 2008 р., зробив вагомий внесок у забезпечення стабільності фінансової системи держави.

У результаті проведеного дослідження монетарних ефектів реалізації валютно-курсової політики, і зокрема її впливу на грошову базу і грошову масу, рівень цін у державі та доларизацію економіки, виокремлено реальні виклики стабільності фінансової системи. Аналіз особливостей зміни грошової маси в обігу дає підстави стверджувати, що роль валютних інтервенцій, як інструменту впливу на її обсяг посилилась із 2000 р., що відбулося в результаті запровадження жорстких умов роботи міжбанківського валютного ринку після фінансової кризи 1998 - 1999 рр., визначенням НБУ вагомим учасником торгів на ньому (частка НБУ складала близько 3-5%), запровадженням режиму регульованого плавання. Так, упродовж 2002 – 2004 рр., НБУ через купівлю іноземної валюти на валютному ринку в грошовий обіг було спрямовано 80% грошової бази, і лише 20% приросту грошової бази припадало на рефінансування комерційних банків та проведення операцій на відкритому ринку. Проте, після скасування обов'язкового продажу валютної виручки експортерами у 2005 р., роль валютних інтервенцій як інструменту грошово-кредитної політики знизилась. За період 2005 – 2007 рр., обсяг купівлі іноземної валюти відповідав 36,3% приросту грошової маси в обігу. У IV кварталі 2008 р. масштабні інтервенції, що проводились НБУ для підтримки фактично фіксованого курсу гривні до долара США, в умовах зростання попиту на іноземну валюту, зниження довіри до політики НБУ та його впливу на процеси з метою сприяння цінній і курсовій стабільності, спричинили автоматичне вилучення грошової маси з обігу та, як наслідок, дефіцит вільної ліквідності у банківській системі. За таких умов, рефінансування комерційних банків виступало інструментом компенсації вилученої гривневої грошової маси внаслідок продажу НБУ іноземної валюти на МВР.

У дисертації встановлено, що з 1996 р. в Україні втрачено стійкий кореляційний зв'язок між інфляцією і темпами приросту грошової маси в обігу, тому нестерилізована

купівля іноземної валюти, яка мала місце на МВР, не слугувала джерелом посилення інфляційних процесів.

Зазначено, що ревальвація обмінного курсу гривні, яка простежувалась у період економічного зростання (2000 – 2007 рр.) і була зумовлена припливом іноземної валюти й перевищенням її пропозиції над попитом, не сприяла зниженню темпів приросту рівня внутрішніх цін. За рахунок ревальвації гривні ІСЦ протягом 1,5 року скоротився на 3 – 4%, проте адміністративне підвищення цін спровокувало значне зростання споживчих цін у 2006 – 2007 рр. Зміцнення позицій національної грошової одиниці, підірвавши довіру населення до долара США як засобу нагромадження, сприяло виходу на внутрішній ринок валютних заощаджень домашніх господарств, зростання попиту, що, відповідно, спричинило підвищення рівня внутрішніх цін.

Досягнення макроекономічної і особливо курсової стабільності у 2000 р., першопричиною якої була оптимальна валютно-курсова стратегія, що передбачала перехід до режиму плаваючого валютного курсу, за умови збереження прив'язки до долара США, сприяла зростанню депозитних вкладень у національній валюті значно вищими темпами, ніж в іноземній валюті, що забезпечило зниження рівня депозитної доларизації, за винятком 2004 р. і 2006 р., для яких характерною була політична нестабільність, зумовлена проведенням президентських виборів і кризою владної коаліції (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка рівня фінансової доларизації в Україні у 1997 – I півріччі 2009 рр.

Показники	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	I півріччя 2009
Зобов'язання банків за коштами, залученими на депозитні рахунки фізичних і юридичних осіб (млн. грн.)	6357,0	12156,0	18738,0	25674,0	37715,0	61617,0	83146,0	132932,0	184423,0	280107,0	357800,0	316951,0
у тому числі:												
- у національній валюті	4068,5	6350,3	11522,0	17327,4	25510,4	41831,8	52832,0	87308,0	114268,0	190239,0	200256,0	177941,0
- в іноземній валюті	2288,5	5805,7	7216,0	8346,6	12204,6	19785,2	30313,0	45624,0	70155,0	89869,0	157544,0	139009,0
Депозитна доларизація (%)	36,0	47,8	38,5	32,5	32,4	32,1	36,5	34,3	38,0	32,1	44,0	43,9
Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України (млн. грн.)	7295,0	11787,0	19574,0	28373,0	42035,0	67835,0	88571,0	143433,0	245312,0	426927,0	733919,0	714658,0
у тому числі:												
- у національній валюті	5194,8	5715,5	10568,0	15846,3	39561,4	39561,4	51201,0	81293,0	123877,0	213871,0	300132,0	333803,0
- в іноземній валюті	2100,2	6071,5	9006,0	12526,7	17570,6	28273,6	37370,0	62140,0	121435,0	213056,0	433787,0	380854,0
Кредитна доларизація (%)	28,8	51,5	46,0	44,2	41,8	41,7	42,2	43,3	49,5	49,9	59,1	53,3
Питома вага депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі кредитів в іноземній валюті (%)	109,0	95,6	80,1	66,6	69,5	70,0	81,1	73,4	57,8	42,2	36,3	36,5

Проте, уже станом на кінець 2008 р., внаслідок світової фінансово-економічної кризи, яка відчутно вплинула на темпи розвитку економіки в цілому та фінансовий ринок України зокрема, і дії внутрішніх чинників (збільшення амплітуди курсових

коливань і, як наслідок, падіння довіри до національної грошової одиниці), рівень депозитної доларизації у 2008 р. зріс до 44,0% (див. табл. 1).

Курсова стабільність гривні щодо долара США, яка була досягнута НБУ у 2000 р., окрім забезпечення позитивної динаміки показників зовнішньої торгівлі, фінансового рахунку платіжного балансу та високих темпів їхнього зростання, сприяла інтенсивному збільшенню податкових надходжень до Державного бюджету України від оподаткування зовнішньоекономічної діяльності, динаміка яких активізувалася із 2002 р. (рис. 2, 3).

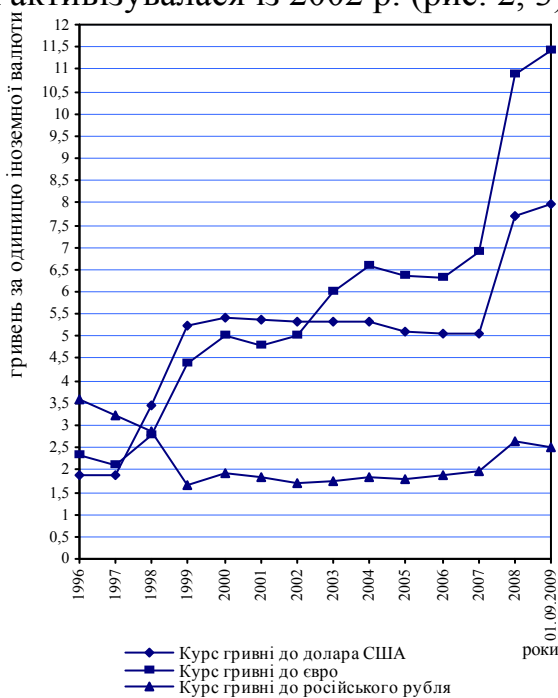


Рис. 2. Амплітуда коливань обмінного курсу національної грошової одиниці щодо долара США, євро та російського рубля

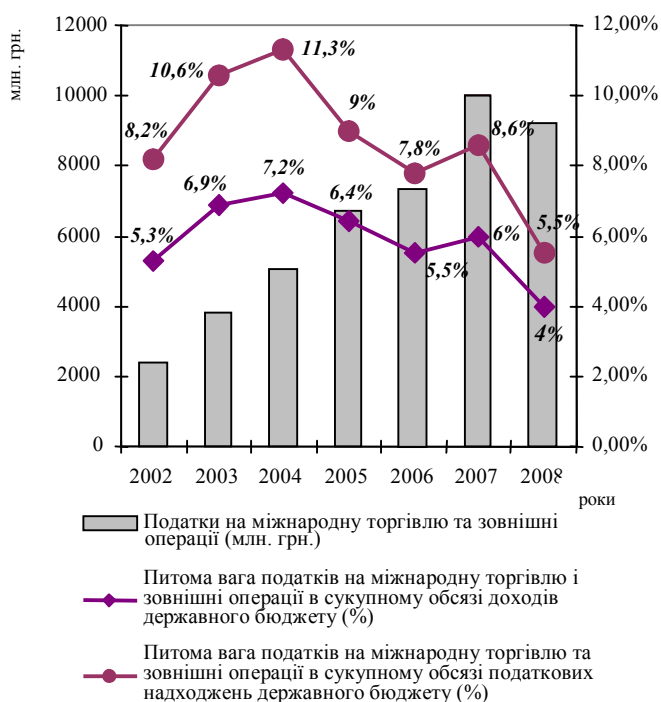


Рис. 3. Динаміка податків на міжнародну торгівлю і зовнішні операції у 2002 – 2008 рр.

У роботі констатовано, що одна з ключових проблем фінансової безпеки полягає у ступені навантаженості платежів щодо обслуговування та погашення зовнішньої заборгованості. Водночас доведено, що із 1999 р. в Україні платежі з погашення і обслуговування зовнішньої заборгованості держави перевищували обсяги отриманих нових кредитів. Тому коливання обмінного курсу гривні щодо долара США, а саме його апреціяція (депреціяція), яка спостерігалась з 1999р. по 2008 р., призводили до зменшення (збільшення) боргового навантаження на державний бюджет і ВВП. Найбільша проблема боргового навантаження – це борги корпоративного сектору, гарантовані державою, і власне механізм їх обслуговування. Оскільки у вітчизняній практиці є специфічна риса – зарахування до планових витрат держави з обслуговування державного боргу витрат, пов'язаних з обслуговуванням іноземних гарантованих урядом кредитів, зокрема корпоративного сектору, що зумовлює відповідно додаткові валютні інтервенції.

У третьому розділі “Валютно-курсова політика України у контексті реалізації стратегічних національних інтересів” здійснено оцінку міжнародної ліквідності

України, впливу соціально-економічних показників на волатильність курсової динаміки та окреслено напрями вдосконалення валютно-курсowego регулювання.

Обґрунтовано, що здійснення політики підтримки відносної стабільності номінального курсу гривні щодо долара США, що порівняно з першою половиною 1990-х рр. перебував на заниженому рівні, та до якої було здійснено перехід у 2000 р. від режиму валютного коридору, сприяло збільшенню міжнародних резервів НБУ. Незважаючи на відволікання коштів з реального сектору економіки, це сприяло: підвищенню забезпеченості майбутнього імпорту товарів і послуг необхідними валютними ресурсами; зростанню валютного забезпечення грошової бази; збільшенню можливості щодо погашення та обслуговування зовнішньої державної заборгованості; розширенню можливостей НБУ щодо регулювання обмінного курсу при тимчасових коливаннях попиту і пропозиції на валютному ринку; активності інвесторів, як резидентів, так і нерезидентів, та зменшенню ставок за зовнішніми запозиченнями.

Проте, за умов світової фінансової кризи проблема міжнародної ліквідності України загострилася, що обумовлено проведенням політики валютних інтервенцій із продажу іноземної валюти з метою уникнення обвалу курсу національної грошової одиниці й задоволення ажіотажного попиту на іноземну валюту на тлі послаблення стабільності функціонування банківської системи. За таких умов населення масово вилучало грошові кошти з депозитних рахунків комерційних банків та конвертувало їх у долари та євро. Водночас відбувалися значні виплати корпоративного сектору за зовнішніми запозиченнями, проводилися розрахунки за імпортований газ, а відбувалося це в умовах різкого зниження припливу експортної виручки та інвестицій з - за кордону.

У процесі дослідження побудовано економетричну модель, яка виявила вплив фінансових чинників на динаміку готівкового обмінного курсу в 2002 р. – 1 кв. 2009 рр. Якщо екстраполювати отримані результати у майбутнє, то проведене дослідження можна використати для прийняття рішень у процесі формування стратегії валютно-курсогової політики держави. З урахуванням фінансових чинників дестабілізації курсової динаміки досліджено кореляційний зв'язок між заданими факторами та готівковим обмінним курсом гривні, що описується таким регресійним рівнянням:

$$Y = 0,632777 - 0,0388X_1 + 0,0000408\Delta X_2 + 0,44038X_3 - 0,0020732X_4 + 0,03504\Delta X_5 \quad (1)$$

де Y – розрахунковий готівковий обмінний курс, грн./дол. США;

X_1 – чистий попит на іноземну валюту на готівковому ринку, дол. США;

ΔX_2 – зміна обсягу зовнішнього боргу, млн. дол. США;

X_3 – індекс споживчих цін, річна зміна %;

X_4 – процентна ставка за кредитами фізичним особам у національній валюті, %;

ΔX_5 – зміна обсягів коштів банків на коррахунках НБУ.

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,81$, який показує, що на 81% зміна готівкового обмінного курсу пояснюється факторами X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 і відповідно на 19% визначається іншими факторами, а F – критерій Фішера ($F_{\text{роз}} > F_{\text{таб}}$) підтвердив адекватність побудованої моделі, на основі якої можна проводити економічний аналіз. Результат економічного аналізу побудованої моделі свідчить про існування прямого зв'язку між

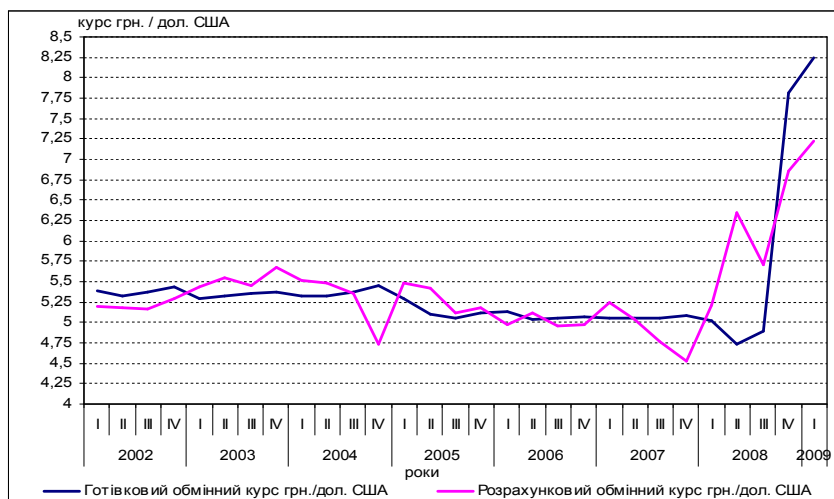


Рис. 4. Розрахунковий курс гривні до долара США у 2002 р. – I кв. 2009 рр.

готівкового обмінного курсу, розрахована на основі побудованої моделі, реальній динаміці цього показника. Графік значень, отриманих з рівняння, показує, що гривня була переоцінена відносно долара США у 2003 р., 2005 р., 2008 р., I – II кв. 2004 р., II кв. 2006 р., I кв. 2007 р. та про наявність ревальваційного потенціалу в 2002 р., III – IV кв. 2004 р., I, III, IV кв. 2006 р., II – IV кв. 2007 р., IV кв. 2008 р., I кв. 2009 р.

Акцентовано, що на сучасному етапі основною метою валютно-курсової політики має бути підтримка зовнішньої стабільності національної валюти, зокрема – номінального обмінного курсу гривні, так як режим “керованого плавання” найбільш відповідає потребам української економіки, оскільки з одного боку, зменшує курсовий ризик, а з іншого - завдяки присутності НБУ на міжбанківському валютному ринку, дає змогу здійснювати короткострокову підтримку вітчизняних експортерів.

У роботі зазначено, що поряд з підтримкою режиму керованого валютного курсу НБУ зобов'язаний забезпечити: а) підтримку достатнього рівня міжнародних резервів, який надає можливість державного втручання в разі існування негативних тенденцій зміни обмінного курсу гривні та є індикатором платоспроможності для зовнішніх позичальників; б) перегляд структури і диверсифікацію золотовалютних резервів відповідно до зміни частки іноземних валют у міжнародних розрахунках; в) досягнення достатнього рівня монетизації економіки; г) підвищення капіталізації банківської системи; д) створення відповідної інституційної бази.

В результаті констатовано, що лише при запровадженні режиму інфляційного таргетування, прийнятним буде перехід до більш гнучкого режиму валютного курсу, що у свою чергу зумовить також зміну завдань валютно-курсової політики.

ВИСНОВКИ

Проведений у дисертації комплексний аналіз ефектів валютно-курсової політики та існуючої практики регулювання у контексті фінансової безпеки держави дає підстави зробити висновки теоретико-аналітичного характеру і сформулювати пропозиції практичного спрямування.

валютним курсом та зміною обсягу зовнішнього боргу, річною зміною індексу споживчих цін, зміною обсягів коштів банків на коррахунках НБУ й оберненого із чистим попитом на іноземну валюту на готівковому ринку і процентною ставкою за кредитами фізичним особам у національній валюті. На графіку (рис. 4) видно, наскільки точно відповідає динаміка

1. У забезпеченні фінансової безпеки країни важливу роль відіграє ефективність валютно-курсової політики, яка, здійснюючи вплив на економічну систему держави в цілому, виступає одним із комплексних її індикаторів. Це зумовлено впливом курсу національної грошової одиниці на фактори, які становлять виклики і загрози стабільності фінансово-кредитної сфери, зокрема на рівень цін та темпи інфляції, обсяг валютних резервів, динаміку експортно-імпортних операцій і рух капіталу, а відповідно і сальдо платіжного балансу та ін.

2. Дієвість валютно-курсової політики залежить від ефективності діяльності та правильності прийнятих рішень на кожному з етапів її формування і реалізації, які передбачають: визначення стратегічних, тактичних цілей та цільових показників; вибір форми валютно-курсової політики (режиму курсоутворення і визначення рівня конвертованості національної валюти); вибір інструментів реалізації; виконання конкретних завдань; контроль за ходом здійснення регулятивного впливу на валютний курс; корегування реалізації політики валютного курсу відповідно до отриманих результатів.

3. Курсова динаміка визначається не лише характером валютно-курсової політики, але і фіскальної, грошово-кредитної, та зовнішньоторговельної. Так, в умовах дії плаваючого обмінного курсу, проведення стимулюючої фіскальної політики зумовлює зростання національного доходу, сукупного попиту, що мають своїм наслідком підвищення внутрішньої відсоткової ставки, яка виступає стимулом для припливу іноземних інвестицій та в подальшому призводить до укріплення позицій національної грошової одиниці. При цьому апреціація курсу національної грошової одиниці, зумовлюючи зниження чистого експорту та підвищення попиту на імпорт, породжує виклик фінансовій безпеці держави і нейтралізує позитивний вплив бюджетної політики на національний дохід. Проведення експансійної грошово-кредитної політики призводить до покращення сальдо торговельного балансу, спричиненого девальвацією курсу національної валюти, зростання реальних грошових залишків та національного доходу. При проведенні політики підтримки фіксованого валютного курсу, бюджетна політика та політика зовнішньоторговельних обмежень, що при режимі вільного плавання сприяють ревальвації обмінного курсу, призводять до зростання національного доходу і сукупного попиту.

4. В Україні широкого поширення набули валютні інтервенції у зв'язку з запровадженням режиму валютного коридору (у 1997 р.), та використовувались для подолання надмірних флуктуацій обмінного курсу гривні щодо долара США і його підтримки в офіційно встановлених межах. Їхня роль, як інструменту зміни грошової маси в обігу посилилась із 2000 р., що було зумовлено запровадженням жорстких умов роботи міжбанківського валютного ринку після фінансової кризи 1998 - 1999 рр., визначення НБУ основним учасником торгів на ньому, запровадженням валютного коридору і фіксації валютного курсу. Проте зі скасуванням обов'язкового продажу валютної виручки експортерами у 2005 р., обсяг валютних інтервенцій щодо купівлі іноземної валюти сутте-

во зменшився. Підтримка курсової стабільності гривні НБУ з 2000 р., при лібералізації валютного ринку в 2005 р., забезпечила відновлення довіри до національної грошової одиниці і стала поштовхом до значного припливу прямих іноземних інвестицій, середньо - і довгострокових негарантованих кредитів при одночасному зменшенні відтоку капіталу і, відповідно, до формування бездефіцитного рахунку фінансового і консолідованого платіжного балансу. Проте, послаблення позицій української гривні у 2008 р., спричинивши відтік коштів та скорочення надходжень прямих іноземних інвестицій, чистих залучень зовнішніх державних позик, як приватним, так і державним секторами, внаслідок падіння довіри нерезидентів та ефектів світової фінансової кризи, загострило проблему платіжного балансу, пов'язану із негативним рахунком поточних операцій.

5. Досягнення макроекономічної і особливо курсової стабільності у 2000 р., першопричиною якої була оптимальна валютно-курсова стратегія, що передбачала перехід до режиму плаваючого обмінного курсу, сприяло зростанню депозитних вкладень у національній валюті значно вищими темпами, ніж в іноземній, та водночас зниженню рівня депозитної доларизації економіки держави до 31,8% станом на 30 вересня 2008 р. проти 53% у 1996 р.. Проте, через стрімку девальвацію гривні уже у жовтні 2008 року низхідний доларизаційний тренд змінився на протилежний, і за станом на 01 січня 2009 р. показник депозитної доларизації зріс на 12,2 в. п., що дає підстави стверджувати про загрозу фінансовій безпеці України.

6. Після періоду штучного завищення курсу національної грошової одиниці, девальвація гривні у 1998 – 1999 рр. більше ніж вдвічі щодо долара США та на 108% щодо євро, забезпечивши підвищення цінової конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників та, відповідно, зростання експортної виручки, сприяла щорічному нарощенню вартісних обсягів експортного мита до Державного бюджету України. Поряд із цим, зростання обсягів експортної виручки та укріплення курсу гривні, що мало місце із 2000 р., викликали додатковий попит на імпорт та, як наслідок, збільшення надходжень імпортного мита, ПДВ, акцизного збору від операцій ввезення.

Окрім того, подолання волатильності курсової динаміки гривні у 2000 р. і її ревальвація, яка спостерігалась у 2001 – 2002, 2005 – 2006, і 2008 рр., забезпечила підвищення кредитних рейтингів вітчизняних позичальників, зниження відсоткових ставок за зовнішніми позиковими ресурсами, що стимулювало зростання абсолютних і відносних показників зовнішнього боргу. Поряд із цим, в умовах перевищення платежів із обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу (з 1999 р.), коливання обмінного курсу гривні щодо долара США призводить до зменшення (збільшення) боргового навантаження на державний бюджет і ВВП. Найбільша проблема боргового навантаження – це борги корпоративного сектору, гарантовані державою і власне існуючий механізм їх обслуговування.

7. В Україні темпи приросту валових міжнародних резервів НБУ із 1999 р. до 2008 р. значно випереджали щорічні темпи приросту ВВП, що свідчило про високий рівень інвестицій, продуктивність капіталу, експортно-орієнтований розвиток економіки держави. Поряд із цим нагромадження валових міжнародних резервів НБУ забезпе-

чило підвищення показника покриття майбутнього імпорту товарів та послуг необхідними валютними ресурсами, зростання валютного забезпечення грошової бази, збільшення резервів щодо погашення та обслуговування державної заборгованості, розширення можливості НБУ щодо регулювання обмінного курсу при тимчасових коливаннях попиту і пропозиції на валютному ринку, позитивний сигнал для інвесторів, як резидентів, так і нерезидентів, та зменшення ставок за зовнішніми запозиченнями. Проте, в умовах світової фінансової кризи XXI століття, проведення політики валютних інтервенцій із продажу іноземної валюти з метою втримання обвалу курсу національної грошової одиниці й задоволення ажіотажного попиту на іноземну валюту, призвело до зниження показників, що характеризують міжнародну ліквідність України і, відповідно, загострює проблему фінансової безпеки держави.

8. Проведення політики підтримки заниженого курсу гривні із 2000 року сприяло економічному зростанню, яке характеризувалось піднесенням виробництва товарів та послуг на тлі посилення інвестиційної активності й споживчого попиту, нарощуванням обсягів виручки, отриманої суб'єктами фінансово-господарської діяльності, а особливо, покращенням фінансових результатів підприємств, орієнтованих на експорт, зростанням частки останнього у структурі ВВП у зв'язку із сприятливою кон'юнктурою на світових ринках та курсовою динамікою національної грошової одиниці, що у свою чергу призвело до посилення взаємозалежності курсової динаміки від темпів економічного розвитку держави.

9. Гарантування фінансової безпеки держави у сучасних умовах вимагає, поряд із підтримкою режиму керованого валютного курсу, забезпечення НБУ підтримки достатнього рівня міжнародних резервів; перегляду структури і диверсифікації золотовалютних резервів відповідно до зміни частки іноземних валют в міжнародних розрахунках; достатнього рівня монетизації економіки; підвищення капіталізації банківської системи; достатньої інституційної бази; проведення активної політики валютних інтервенцій, узгодивши її із дисконтною політикою; підтримки конкурентоспроможного РЕОК із одночасним недопущенням його укріплення внаслідок високих темпів інфляції порівняно із країнами – основними торговельними партнерами; створення дієвого механізму рефінансування комерційних банків, що належним чином компенсуватиме втрати гривневої ліквідності внаслідок проведення операцій із продажу іноземної валюти. При цьому, забезпечення, як курсової, так і фінансової стабільності в цілому, як передумов фінансової безпеки держави, можливо лише шляхом проведення комплексу заходів у всіх сферах економіки. Зокрема, відносно групи економічних показників, подолання девальвації національної грошової одиниці можливо забезпечити через мінімізацію інфляційних процесів та їх утримання на однозначному рівні; підвищення конкурентоспроможних вітчизняних підприємств; зниження обсягу зовнішньої заборгованості; диверсифікацію джерел енергопостачання та запровадження енергозберігаючих технологій; утримання низького рівня дефіциту бюджету та спрямування його боргового фінансування на формування умов для розвитку економіки; стабілізацію політичної ситуації.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ АВТОРОМ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ
У наукових фахових виданнях

1. Луцишин З.О. Зовнішня стабільність гривні та проблеми її забезпечення в умовах розгортання світової фінансово-економічної кризи / З.О. Луцишин, О.Ю. Мелих // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. – Випуск 84 (Частина 2) – К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин. – 2009. – С.248 – 258 (0,7 д.а.). (Особистий внесок автора 0,4 д.а. Автор здійснив оцінку реалізації політики Національного банку України в умовах поглиблення світової фінансово-економічної кризи, окреслив шляхи її оптимізації для досягнення курсової стабільності).
2. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика та монетарні ефекти її реалізації в Україні / О.Ю. Мелих // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. – Випуск 77 (Частина 1) – К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин. – 2008. – С.211 – 225 (0,9 д.а.).
3. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави / О.Ю. Мелих // Вісник Національного банку України. – 2008. - №8. – С.42 – 48 (0,8 д.а.).
4. Мелих О.Ю. Концептуальні основи валютного курсоутворення / О.Ю. Мелих // Світ фінансів. – 2007. - №3(12). – С.58 – 68 (0,8 д.а.).
5. Мелих О.Ю. Політика обмінного курсу як фактор зміцнення міжнародної ліквідності України / О.Ю. Мелих // Світ фінансів. – 2009. - №2(19). – С.97 – 108 (0,82 д.а.).

В інших виданнях

6. Мелих О.Ю. Валютне регулювання як метод реалізації курсової політики України / О.Ю. Мелих // Проблеми розвитку фінансової системи України на сучасному етапі : матеріали наук. конф. студ. та молодих вчених / ред. кол. : О.П. Кириленко, В.Г. Дем'янишин [та ін.]. – Тернопіль : Тернопільський національний економічний університет, 2008. – С.20 – 22 (0,16 д.а.).
7. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика, її спрямованість та особливості в умовах глобалізації / О.Ю. Мелих // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в постстабілізаційний період : матеріали наук. конф. професорсько-викладацького складу, (Тернопіль, 18 квітня 2007 р.) / ред. кол. : С.І. Юрій, Л.М. Безгубенко [та ін.]. – Тернопіль : ТНЕУ, 2007.- С.126 – 129 (0,2 д.а.).
8. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика та її взаємозв'язок із економічними процесами / О.Ю. Мелих, В.С. Свірський // Соціально-економічні та культурні оцінки та прогнози на рубежі двох тисячоліть : зб. тез доп. IV Міжнародної наук.-практ. конф. студ., аспірантів та молодих вчених. Ч. 2 / відп. ред. З.В. Гуцайлюк. – Тернопіль, 2006. – С.110 – 111 (0,1 д.а.). (Особистий внесок автора 0,05 д.а. Автор здійснив моніторинг основних недоліків апреціації та депреціації курсу національної грошової одиниці).
9. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика та макроекономічні досягнення в Україні / О.Ю. Мелих // Проблеми фінансової теорії і практики в постстабілізаційний період : матеріали наук. конф. професорсько-викладацького складу, (Тернопіль, 13 квітня

- 2006 р.) / ред. кол. : С.І. Юрій, Л.М. Безгубенко [та ін.]. – Тернопіль: Тернопільський державний економічний університет, 2006. – С.90 – 93 (0,22 д.а.).
10. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика як індикатор фінансової безпеки України / О.Ю. Мелих // Фінансові ринки та інститути : матеріали міжнар. наук.-практ. конф., Т. 1. – Харків : ВД “ІНЖЕК”, 2007. – С.124 – 127 (0,14 д.а.).
11. Мелих О.Ю. Валютно-курсова політика як чинник впливу на зовнішньоекономічну діяльність держави / О.Ю. Мелих // “Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. V Ювілейної міжнар. наук.-практ. конф. молодих учених . Ч. 2 / відп. за випуск Г.Л. Монастирський. – Тернопіль: Економічна думка, 2008. – С.147 – 149 (0,15 д.а.).
12. Мелих О.Ю. Доларизація економіки України та напрямки її подолання / О.Ю. Мелих // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. IV Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. Ч. 2 / відп. за випуск Г.Л. Монастирський. – Тернопіль: Економічна думка, 2007. – С.199 – 202 (0,1 д.а.).
13. Мелих О.Ю. Політика обмінного курсу у контексті інфляційних процесів України / О.Ю. Мелих // Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постстабілізаційний період : матеріали наук. конф. професорсько-викладацького складу / ред. кол. : О.П. Кириленко, С.В. Коваль [та ін.]. – Тернопіль : Тернопільський національний економічний університет, 2008. – С.98-101 (0,17 д.а.).
14. Мелих О.Ю. Валютно-курсова нестабільність та шляхи її подолання в Україні / О.Ю. Мелих // Матеріали Загальноуніверситетської наукової конференції (14 – 15 квітня 2009 р.) / відп. ред. С.І. Юрій. – Тернопіль : ТНЕУ, 2009. – С.83 – 87 (0,33 д.а.).

АНОТАЦІЯ

Мелих О. Валютно-курсова політика та її вплив на фінансову безпеку держави. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, 2010.

Розглянуто теоретичні основи і досліджено практичні аспекти валютно-курсової політики у контексті фінансової безпеки держави. Значну увагу приділено теоретико-методологічним засадам валютно-курсової політики. Зокрема висвітлено її сутність, особливості формування та реалізації, проаналізовано і розкрито основні науково-емпіричні гіпотези щодо проблеми проведення валютних інтервенцій як одного із домінуючих інструментів реалізації валютно-курсового регулювання, охарактеризовано основні теорії валютного курсу. Розкрито сутність фінансової безпеки, з'ясовано її місце в системі економічної безпеки держави. Досліджено причини виникнення загроз фінансовій безпеці держави у процесі реалізації валютно-курсової політики.

Здійснено системний ретроспективний аналіз валютно-курсової політики НБУ у практичній площині макроекономічної стабілізації та фінансової безпеки держави, на

основі чого визначено виклики стабільності фінансової системи держави. Проведено оцінку рівня міжнародної ліквідності України, що виступає одним із індикаторів стану валютної складової фінансової безпеки держави. З'ясовано вплив фінансово-економічного розвитку України на курсову динаміку національної грошової одиниці. Визначено стратегічні вектори мінімізації загроз фінансовій безпеці держави у процесі реалізації валютно-курсОВОї політики.

Ключові слова: валютно-курсОВА політика, фінансова безпека держави, валютний курс, загрози фінансовій безпеці держави, режим валютного курсу, стабільність фінансової системи, девальвація, ревальвація.

АННОТАЦІЯ

Мельх О. Валютно-курсОВА політика и ее влияние на финансовую безопасность государства. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 - деньги, финансы и кредит. - Тернопольский национальный экономический университет, Тернополь, 2010.

Рассмотрены теоретические основы и исследованы практические аспекты валютно-курсОВОй политики в контексте финансовой безопасности государства.

Значительное внимание уделено теоретико-методологическим основам валютно-курсОВОй политики. В частности освещены ее сущность, особенности формирования и реализации, проанализированы и раскрыты основные научно-эмпирические гипотезы относительно проблемы проведения валютных интервенций, как одного из доминирующих инструментов реализации валютно-курсОВОго регулирования, применения которого сказывается не только на курсовой динамике, но и на объеме денежной массы, уровне международных резервов, процентных ставок, инфляционных и девальвационных ожиданиях, состоянии которых выражает потенциальную возможность негативного влияния на финансовую безопасность государства. Охарактеризованы основные теории валютного курса, что дало возможность выделить факторы, которые влияют на его формирование. Раскрыто содержание финансовой безопасности, определено ее место в системе экономической безопасности государства. Обосновано механизм образования угроз финансовой безопасности государства в процессе реализации валютно-курсОВОй политики.

Осуществлен системный ретроспективный анализ валютно-курсОВОй политики НБУ в практической плоскости макроэкономической стабилизации и финансовой безопасности государства, что позволило определить вызовы стабильности финансовой системы государства.

Раскрыты монетарные и фискальные эффекты реализации валютно-курсОВОй политики Национальным банком Украины, что дало возможность определить вызовы стабильности финансовой системы государства. Девальвация национальной денежной единицы, стремительные темпы инфляции, инфляционные и девальвационные ожидания, высокий уровень долларизации экономики Украины, сокращение золотовалютных

резервов, отрицательное сальдо платежного баланса, усиление долговой нагрузки на государственный бюджет и ВВП, создают угрозу национальным интересам, которые имеют тесную корреляционную зависимость, выходя из триады кватерниона: национальные ценности – национальные интересы – национальные цели.

Проведена оценка уровня международной ликвидности Украины, которая выступает одним из индикаторов состояния валютной составляющей финансовой безопасности государства. Определен характер влияния степени финансово-экономического развития Украины на курсовую динамику национальной денежной единицы; стратегические векторы минимизации угроз финансовой безопасности государства в процессе реализации валютно-курсовой политики, которые предусматривают, наряду с поддержкой режима управляемого валютного курса, обеспечение Национальным банком Украины: поддержки достаточного уровня международных резервов; диверсификации золотовалютных резервов; повышение капитализации банковской системы; проведение активной политики валютных интервенций; поддержки конкурентоспособного РЕОК; создание эффективного механизма рефинансирования коммерческих банков.

Ключевые слова: валютно-курсовая политика, финансовая безопасность государства, валютный курс, угрозы финансовой безопасности государства, режим валютного курса, стабильность финансовой системы, девальвация, ревальвация.

ANNOTATION

Melyh O. Exchange rate policy and its impact on financial security. – Manuscript.

Dissertation on obtaining scientific level of Economic Sciences Candidate Degree in specialty of 08.00.08 – Money, Finance and Credit - Ternopil National Economic University, Ternopil, 2010.

Theoretical bases and investigational practical aspects of currency-course policy in the context of financial safety of the state are defined. The theoretical and methodological principles of currency-course policy are considered. Its essence is revealed, basic scientific and empiric hypotheses are analyzed. It is exposed, that currency intervention is one of the dominant instruments of the currency-course policy. Basic theories of exchange rate are described. The mechanism of formation of threats to financial safety of the state in the process of realization of currency-course policy of the state is grounded.

The retrospective analysis of the Ukrainian National bank currency-course policy is explored in the practical plane of the macroeconomic stabilizing and financial safety of the state. On this basis challenges of stability of the financial system of the state are determined.

The level of Ukrainian international liquidity is estimated. It is the indicator of currency constituent of financial safety. Strategic vectors of minimization of threats to financial safety in the process of realization of currency-course policy of the state are identified.

Keywords: currency-course policy, financial safety of the state, rate of exchange, threat to financial safety of the state, mode of exchange rate, financial system stability, devaluation, revaluation.