

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ
КАФЕДРА БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ**

**Геличак Марта Русланівна
ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА
ФУНКЦІОНУВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ
Спеціальність 8.050105 – банківська справа**

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСзм-51

М. Р. Геличак

(підпис)

Науковий керівник:

д.е.н., професор О. В. Дзюблюк

(підпис)

Дипломну роботу допущено

до захисту:

«__»_____2012 р.

Завідуючий кафедрою банківської справи,

доктор економічних наук, професор

Дзюблюк О. В.

(підпис)

Тернопіль - 2012

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ	
1.1. Сутність валютної політики, її стратегічні і тактичні цілі.....	8
1.2. Інституційні засади реалізації валютної політики.....	18
1.3. Механізм проведення валютної політики.....	26
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1.....	38
РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРИСТИКА ПРАКТИЧНИХ АСПЕКТІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ	
2.1. Економічна оцінка основних умов і механізмів проведення валютної політики.....	40
2.2. Використання основних інструментів проведення валютної політики національним банком на сучасному етапі.....	50
2.3. Особливості впливу валютної політики НБУ на діяльність суб'єктів валютного ринку.....	61
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2.....	74
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ	
3.1. Оцінка зарубіжного досвіду проведення валютної політики та можливості його застосування в Україні.....	76
3.2. Перспективи посилення впливу валютної політики НБУ на динаміку економічного розвитку.....	84
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3.....	93
ВИСНОВКИ.....	95
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	99
ДОДАТКИ.....	107

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Ринкова трансформація вітчизняної економіки, яка повільно і суперечливо відбувається уже два десятиліття, призвела до несподіваних для суспільства результатів у грошовій сфері. Тому на сьогодні існує необхідність поглиблення аналізу взаємодії інституціональних основ валютної політики Національного банку України та методів корпоративного управління валютними ризиками у вітчизняних комерційних банків з метою удосконалення процесу керованості монетарними процесами та недопущення панічних настроїв на фінансовому ринку. Так як однією з основних причин слабкості ринкових відносин у валютній сфері є нерозвинутість регулятивного впливу державних інститутів на формування фінансових потоків іноземної валюти. Досвід ринкових трансформацій у багатьох країнах свідчить, що розвиток грошових відносин не можна забезпечити без активного і послідовного втручання центрального банку у процеси формування валютного ринку країни. Відповідно у сучасних умовах зростає значення валютної політики центрального банку та актуалізується пошук шляхів, форм і методів щодо її поліпшення в умовах глобалізації та трансформації фінансового ринку. Створення дієвої системи валютного регулювання України не можливе без глибокого вивчення теоретичних аспектів, досвіду інших держав світу, існуючої в країні практики, а також перспектив розвитку цієї системи. Саме такий підхід дозволить нашій країні розробити оптимальний режим валютного регулювання, який має відповідати вимогам та особливостям періоду ринкової трансформації економіки.

Об'єктивна необхідність подальшого поглиблення теоретичних досліджень і практичних розробок з удосконалення валютної політики центрального банку для забезпечення стабільного функціонування банківської системи обумовило вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

Огляд літератури з теми дослідження. Дослідники здавна цікавилися монетарним регулюванням, яке передовсім здійснюють державні інститути в особі центрального банку. Вагомий внесок у теоретичне розроблення проблем

місця і ролі центрального банку у процесах формування фінансового ринку здійснили такі видатні вчені як А. Сміт, К. Маркс, М. Туган-Барановський, Дж.М. Кейнс, Й. Шумпетер та ін. В останні два десятиліття вітчизняні і зарубіжні економісти активно досліджують проблеми регулювання валютних відносин в умовах їх ринкової трансформації. Тут можна виділити праці Адамика Б.П., Дзюблюка О.В., Козюка В.В., Корнєєва В.В., Лагутіна В.Д., Міщенко В.І., Мороза М.А., Паламарчука В.О., Савлука М.І. та ін.

Однак у вітчизняній економічній науці ще відсутні комплексні дослідження валютної політики центрального банку, зорієнтованої на стимулювання економічного зростання та підвищення довіри до гривні як основного платіжного засобу на території України, що обмежує довіру суб'єктів господарювання до заходів монетарного регулювання.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи є виявлення місця та ролі центрального банку в системі державних інституцій економічної політики, розроблення теоретико-методологічних. засад монетарного регулювання валютних відносин в трансформаційній економіці, виявлення механізмів і наслідків цього впливу та обґрунтування напрямків його вдосконалення.

Поставлена мета зумовила вирішення таких основних завдань:

- 1) з'ясувати суть, необхідність та складники валютної політики та місце центрального банку у її проведенні;
- 2) висвітлити суть та джерела інструментів валютної політики, визначити їх ефективність, актуальність та комплексність використання у сучасний період;
- 3) проаналізувати умови, чинники й особливості державного регулювання фінансової бази відтворення факторів виробництва в адміністративно-командній системі;
- 4) виявити специфіку валютного регулювання в Україні на різних етапах розвитку валютних відносин з фокусом на трансформаційні процеси в економіці;

5) обґрунтувати методи формування валютних відносин ринкового типу в Україні;

б) запропонувати можливі напрями вдосконалення монетарного регулювання внутрішнього валютного ринку.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження є валютна політика центрального банку та процес формування валютних відносин у трансформаційній економіці.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та практичні засади регулювання валютних відносин та діяльності центрального банку за різних умов розвитку економіки.

Методи дослідження. Основою дослідження є положення і принципи економічної теорії, державного регулювання економіки, банківської справи, аналізу господарської діяльності. Для реалізації поставлених у роботі завдань використано широкий спектр філософських, загальнонаукових і спеціальних методів.

Методична основа роботи — інструменти фінансового порівняльного аналізу, економіко-статистичні методи для з'ясування базових теоретичних аспектів реалізації валютної політики. Зокрема, загальнонаукові методи аналізу і синтезу, індукції і дедукції використання дали змогу виявити специфіку валютного регулювання економіки та елементи валютної політики. За допомогою кількісного аналізу та порівняння відбулося дослідження структури і динаміки показників ефективності здійснення валютної політики Національним банком України та центральними банками інших держав. Графічний метод використали для наочного зображення статистичного матеріалу і схематичного зображення теоретичних та практичних положень роботи.

Інформаційна база роботи. Інформаційну базу дослідження складають звітні дані Держкомстату України, офіційні дані, опубліковані Національним банком України, Банком Росії, законодавчі та нормативно-правові акти і програмні документи державних органів України, монографічні дослідження і

статті вітчизняних і зарубіжних авторів, а також публікації в спеціальних виданнях.

Наукова новизна роботи полягає в тому, що отримані в процесі дослідження теоретичні й практичні результати в сукупності вирішують важливу наукову проблему валютного регулювання центрального банку. Сутність наукової новизни основних результатів дослідження полягає у наступному:

1) дістало подальшого розвитку визначення суті валютної політики як економічної категорії, що виразилося в уточненні його змісту з економічної і правової точок зору. Запропоновано визначити валютну політику як діяльність держави у сфері валютних відносин з приводу використання засобів, механізмів та методів досягнення довгострокових цілей її економічної політики;

2) проаналізовано інструменти формування і реалізації валютної політики та обґрунтовано напрями їх удосконалення з позицій необхідності і можливості поліпшення управління процесом створення валютних відносин в Україні ринкового характеру; обґрунтовано практичні рекомендації щодо підготовки адекватних умов для переходу до плаваючого режиму курсоутворення гривні:

3) сформовано новий підхід до реалізації валютної політики Національним банком України, що враховують кореляційний зв'язок між динамікою обмінного курсу гривні та доларизацією економіки, часткою експорту у ВВП країни та ступенем девальваційних очікувань. На основі аналізу показників валютного ринку створена модель попиту на іноземну валюту. Також, узагальнюючи концептуальні підходи до монетарного регулювання, представлено можливу стратегію валютної політики Національного банку України та визначено її місце в доктрині розвитку вітчизняної економіки.

Практичне значення одержаних результатів полягає в подальшому розвитку теорії регулювання трансформаційної економіки у сфері реалізації валютної політики центрального банку для забезпечення стабільності обмінного

курсу національної грошової одиниці та її узгодженості із завданнями державної економічної політики. Зокрема, практичне значення мають пропозиції автора щодо вдосконалення інструментарію регулювання і його використання для оптимізації державної економічної політики в Україні, що забезпечує стабілізацію і подальше економічне зростання, які можуть бути використані у практиці українських фінансових установ.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи становить 111 сторінок. Список використаних джерел налічує 88 найменувань. Робота містить 8 таблиць, 6 рисунків, 1 додатку.

РОЗДІЛ 1

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Сутність валютної політики, її стратегічні і тактичні цілі

Однією з основних передумов збалансованого економічного розвитку держави є забезпечення низьких темпів інфляції, досягнення високого рівня зайнятості та нарощення обсягів виробництва. В умовах фінансової глобалізації винятково важливого значення набуває посилення ролі валютної політики центрального банку в стимулюванні відповідних соціально-економічних процесів. При цьому у сучасний період бракує чітко розроблених стратегій прозорості в процесі формування та регулювання валютного ринку, які є основоположними для управління очікуваннями фінансової спільноти щодо цілей центрального банку та прогнозованості валютного ринку. Адже тільки шляхом успішного впливу на валютний ринок центральний банк може зміцнити довіру до національної грошової одиниці та підтримати власну незалежність.

Валютний курс є вагомим інструментом монетарної політики, що безпосередньо впливає на динаміку макроекономічних показників. Реалізація валютної політики в напрямку формування сприятливої динаміки обмінного курсу національної валюти надає додаткового поштовху для прискорення економічного розвитку країни [16, с. 36].

При дослідженні питання сутності валютної політики, вважаємо, варто докладно розглянути еволюцію традиційних поглядів на цю сферу через призму монетарного регулювання (табл. 1.1). З отриманих результатів робимо висновок про напрямки розвитку валютної політики «в лоні» монетарних методів впливу. Основними інструментами, що розглядалися при визначенні ролі валютного регулювання були: процентна ставка, валютний курс, механізм зміни вартості активів.

У науковій літературі існують різні погляди на визначення валютної політики та її призначення. У вітчизняних виданнях можна зустріти поняття «валютно-фінансова політика», що означає сукупність заходів (економічних,

політичних, правових, організаційних), які застосовують державні органи, центральні банки та міжнародні валютно-фінансові організації у сфері валютно-фінансових відносин. Валютно-фінансова політика поділяється на валютну і фінансову [38, с. 169].

Таблиця 1.1

Еволюція економічної думки щодо взаємодії монетарної та валютної політики [34, с. 169]

	Школи	Інструменти	Напрями досліджень та підходи
Закрита	Класична школа Кількісна теорія грошей Д. Рікардо Дж. Мілль І. Фішер	Процентна ставка	Золотий стандарт, фіксовані валютні режими. Грошово-ціновий механізм регулювання платіжного балансу, пропозиція грошової маси регулює грошово-кредитний ринок. Покриття дефіциту платіжного балансу за рахунок золота. Державне регулювання зміни пропозиції грошей
	Кембриджська школа А. Пігу, А. Маршалл Умови Маршалла-Лернера	Процентна ставка Валютний курс	Головним інструментом монетарної політики є процентна ставка. Умови стабільності валютного ринку. Дослідження впливу девальвації на економіку: запропоновано застосовувати девальвацію національної валюти для покращення торговельного балансу в умовах
	30-ті роки XX ст. Кейнсіанська школа. Дж. Кейнс	Процентна ставка	Під час аналізу процентної ставки не враховується її залежність від зовнішньої процентної ставки. Важлива роль держави у процесах регулювання економіки. Основна роль у механізмі регулювання економіки належить фіскальній політиці, важливий вплив чинить грошово-кредитна політика, проте не приділяється належної уваги аналізу валютної політики

Продовження табл. 1.1

Відкрита	Моделі 50-х років Дж. Мід	Процентна ставка Валютний курс	Бреттон-Вудська система фіксованих валютних курсів. Центральний банк контролює валютний курс, обсяги грошової маси, зміну процентної ставки (головного інструменту монетарної політики). Рух капіталу не відіграв важливої ролі у моделях, проте в аналізі вже був включений. Адаптація моделі Кейнса до проблем міжнародної економіки. Аналіз ефективності монетарної політики при різних валютних режимах
	Моделі 60-х років Монетаризм М. Фрідман, Р. Манделл, М. Флемінг	Процентна ставка Валютний курс	Важливу роль відіграє рух капіталу. Негативний вплив держави на ринкові процеси. Не визнають ефективності фіскальної політики у стабілізаційних процесах. Рух капіталу залежить від реальних процентних ставок всередині країни та за кордоном. Розробка оптимальної монетарної політики у довгостроковому періоді. Пропозиція використання системи гнучкого курсоутворення для забезпечення ефективної роботи монетарної політики
	Моделі 70-х років Дж. Мут, Дж. Лукас Е. Фелпс Р. Дорнбуш	Очікування коливань валютних курсів Валютний курс Процентна ставка	Розпад Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів. Теорія раціональних очікувань та пояснення причин зниження ефективності монетарної та валютної політики внаслідок дій з боку населення. Розробка монетарної стратегії таргетування інфляції. Дослідження впливу монетарної політики на економіку в короткостроковому періоді. Вплив монетарної політики на валютні курси.

Проте, вважаємо, що валютно-фінансова політику як окрему категорію вживати не зовсім правильно, тому що фінансова сфера включає в себе компоненти, непритаманні валютним відносинам (наприклад, питання оподаткування, бюджетного регулювання і т. д.). Деякі дослідження розглядають валютну політику як сукупність здійснюваних державою економічних, організаційних та правових заходів у сфері валютних відносин з метою реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки [38, с. 471].

О.В. Дзюблук у підручнику «Валютна політика» дає наступне визначення: «Валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою» [25, с. 24].

О.І. Шмирьова, В.І. Колеснікова і О.Ю. Клімова визначають валютну політику як форму діяльності, яка виражається валютним законодавством, що юридично регулює валютні відносини [28, с. 40], з метою виконання поставлених перед державою поточних і перспективних завдань. Головною умовою валютної політики держави є реалізація її стратегічних завдань і програм, які визначаються спеціальними компетентними на те державними органами, зокрема у сфері валютних відносин.

Проаналізувавши різні підходи, визначимо, що сутність валютної політики розкривається через призму економіко-правових аспектів як:

- економічна складова: інструменти і методи валютного регулювання, використовувані державою для досягнення поставлених цілей валютної політики в рамках загальної стратегії проведеної монетарної політики;

- правова складова: сукупність нормативно-правових документів, що регламентують принципи і порядок здійснення валютних операцій в країні, права, обов'язки і відповідальність резидентів і нерезидентів, а також уповноважених органів та агентів валютного регулювання і валютного контролю; у правовий блок включаються також міждержавні та міжнародні угоди у сфері валютних відносин, підписані державою.

На нашу думку, сутність валютної політики як складової монетарної системи регулювання центрального банку полягає у впливі на розвиток валютних відносин в країні, що охоплює різні ділянки регулювання, до яких належать: нормативне забезпечення валютного ринку, формування адекватної системи міжбанківського та готівкового ринків, регламентація роботи учасників валютних трансакцій, та контроль за ними, регулювання платіжного балансу з урахуванням потреб економіки.

При цьому аналіз як зарубіжних, так і вітчизняних визначень понять валютної політики показує істотну відмінність їх від нормативного, що спонукає до формування власного бачення проблеми: валютна політика - система взаємоузгоджених цілей і завдань, сукупності механізмів та інструментів, які центральний банк використовує на автономній основі, за допомогою яких впливає на динаміку валютного курсу.

За термінами проведення валютна політика поділяється на довгострокову та поточну. Відтак довгострокова валютна політика передбачає заходи, спрямовані на забезпечення умов макроекономічної стабільності національної економіки та національної валюти, стимулювання розвитку експорту і має стратегічний характер розробки тощо. Завданням поточної валютної політики є забезпечення стабільного функціонування національної валютної системи, сприяння збалансованості платіжного балансу, гармонізації інтересів експортерів та імпортерів у короткостроковому періоді [32, с. 152].

Для з'ясування сутності та ролі валютної політики в ринковій економіці важливе значення має усвідомлення завдань, які вирішуються методами регулювання валютного ринку. Ці завдання прийнято називати цілями (цільовими орієнтирами) валютної політики. Вони поділяються на три групи: стратегічні, проміжні й тактичні (Таблиця 1.2).

Стратегічними звичайно є цілі, що визначені як ключові у загальноекономічній і, зокрема валютній політиці держави. Ними можуть бути: зростання виробництва, зростання зайнятості, стабілізація цін, зменшення інфляції, збалансування платіжного балансу [45, с. 46].

Таблиця 1.2

Класифікація цілей валютної політики

Групи цілей	Види цілей	Сфера впливу суб'єктів регулювання
Стратегічні	<ul style="list-style-type: none"> – цінова стабільність (низькі та стабільні темпи інфляції); – фінансова стійкість банківської системи; – зростання реального ВВП; – сприяння збалансованому економічному розвитку через забезпечення внутрішньої та зовнішньої макроекономічної рівноваги; - забезпечення оптимальної структури платіжного балансу. 	<p>Перебувають у сфері комплексного впливу взаємопов'язаних, скоординованих заходів монетарного, фіскального, макропруденційного, зовнішньоекономічного та інших видів регулювання</p>
Проміжні	<ul style="list-style-type: none"> – ринкова ставка процента, як орієнтир ціни на гроші; – оптимальна динаміка пропозиції грошей у формі грошової маси та монетарної бази; – керовано-плаваючий обмінний курс національної грошової одиниці 	<p>Знаходяться у сфері безпосереднього впливу валютної та грошово-кредитної політики</p>
Тактичні	<ul style="list-style-type: none"> – рівень процентних ставок за операціями центрального банку є позитивний рівню інфляції; – управління обов'язковими резервами здійснюється на принципах усереднення, строковості та платності; – оптимальний обсяг коррахунків банківської системи, перебуває на рівні, що дозволяє виконувати традиційні функції банків; обсяг операцій на відкритому ринку перебуває на допустимому рівні 	<p>Є тактичними завданнями валютної політики центрального банку</p>

Кожна з цих цілей настільки важлива для економічного розвитку, що суб'єкти ринку можуть ставити перед собою завдання одночасно реалізувати усі чи більшу їхню частину.

Держава в цілому має у своєму розпорядженні широкий спектр регулятивних механізмів для розв'язання таких завдань, у тому числі і механізм валютної політики. Вибір проміжних та поточних цілей теж є не простим завданням через складний взаємозв'язок окремих змінних, які вибираються як такі цілі, та обмеженістю (недостатністю) ефекту досягнення кожної окремої з них.

Також у магістерській при розгляді класифікації цілей валютної політики ми би хотіли звернути увагу на необхідність більш чіткої регламентації її головної мети, яка на відміну від традиційного забезпечення стабільності національної грошової одиниці має передбачати дотримання зовнішньої цінової стабільності, яка полягатиме в підтриманні стабільного обмінного курсу національної валюти не лише в середньостроковій, а й в довгостроковій перспективі.

Складовими валютної політики в узагальненому вигляді є:

- 1) валютне регулювання;
- 2) валютний контроль;
- 3) міжнародне валютне співробітництво та участь у міжнародних валютно-фінансових організаціях.

Валютне регулювання - інструмент економічної, в тому числі валютної, політики держави, що представляє собою комплекс нормативно-правових, економічних та організаційних компонентів, зміст і співвідношення пріоритетів, у яких визначається поточними та стратегічними цілями економічного розвитку країни, а також світовими тенденціями в галузі управління валютними потоками.

У вітчизняній економічній літературі набуло поширення визначення валютного регулювання як діяльності держави та уповноважених нею органів,

спрямованої на регламентацію міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютними цінностями [41, с. 28; 30, с. 334].

Російський вчений Н.М. Артемов розглядає валютне регулювання у широкому та вузькому значенні, а саме:

у широкому розумінні валютне регулювання кваліфікується як один із найбільш дієвих механізмів, за допомогою якого держава має можливість впливати на об'єктивні економічні процеси;

у вузькому розумінні валютне регулювання – це спосіб реалізації валютної політики держави, режим державного регулювання порядку зовнішніх розрахунків, операцій з валютою на внутрішньому ринку, золотом та інших схожих процесів [31, с. 12].

Більш чітко місце валютного регулювання в системі державного регулювання економіки подається в економічній енциклопедії, яка розглядає валютне регулювання як одну з форм державного регулювання міжнародних економічних відносин, що полягає в регулюванні міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютою та валютними цінностями [14, с. 243].

Таким чином, під валютним регулюванням розуміється діяльність держави, що спрямована на регламентацію міжнародних розрахунків і на порядок здійснення угод з валютними цінностями. За допомогою валютного регулювання визначається порядок організації валютних відносин і контролюється здійснення валютних операцій, надання іноземним юридичним і фізичним особам кредитів та позик, встановлюється порядок ввезення, вивозу та переказу валюти за кордон і тим самим підтримується рівновага платіжного балансу та стабільність національної валюти [22].

Валютне регулювання в державі, будучи нормативним, здійснюється шляхом укладення міжнародних валютних угод та виданням нормативних актів у сфері валютних відносин. Воно відіграє значну роль у проведенні державою відповідної валютної політики, в організації валютних відносин і визначенні правового режиму операцій з валютними цінностями [36, 145-146].

Основними елементами системи валютного регулювання держави можемо назвати такі:

1. Мета і завдання валютної політики і валютного регулювання;
2. Нормативно-правова база валютного регулювання;
3. Органи валютного регулювання, органи та агенти валютного контролю, якщо останній проводиться в країні, їх функції, права і повноваження;
4. Порядок і умови здійснення валютних операцій резидентами і нерезидентами, їх права, обов'язки і відповідальність;
5. Метод правового регулювання валютних відносин і принципи здійснення валютних операцій;
6. Спектр інструментів валютного регулювання;
7. Ступінь конвертованості національної валюти;
8. Наявність / відсутність валютного контролю.

Сутність валютного контролю в значній мірі знаходить своє відбиття в його напрямках, до яких віднесені перевірки: відповідності валютних операцій чинному законодавству і наявності для них ліцензій і дозволів; виконання резидентами зобов'язань в іноземній валюті перед державою, а також зобов'язань з продажу іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку; обґрунтованості платежів в іноземній валюті; повноти і об'єктивності звітності за валютними операціями, а також операціями нерезидентів у національній валюті.

Реалізація цих напрямів здійснюється через механізм валютного контролю за зовнішньоекономічною діяльністю як елемент забезпечення зовнішньоекономічної безпеки, що включає сукупність органів, інститутів, осіб, які беруть участь у цьому контролі, його комплексі методів і різнопланових формах.

Особливість визначення поняття «валютний контроль» вітчизняними авторами полягає в тому, що вони розуміють під ним централізацію валютних

ресурсів у держави, обмеження обсягу імпорту розміром виручки від експорту, валютні обмеження і регламентацію валютних операцій за термінами проведення. Зарубіжні вчені схиляються у своїх визначеннях до того, що валютний контроль відіграє насамперед регулюючу роль. Виконання ж резидентами і нерезидентами регламентацій валютних операцій, що стосуються термінів здійснення розрахунків за поточними операціями, операцій приватних осіб та руху капіталів, обмеження поточних міжнародних платежів, пов'язаних з міжнародним рухом капіталу, призводить до зміни напрямку руху валютних потоків на внутрішньому та світовому валютних ринках. Таким чином, сучасне розуміння сутності валютного контролю авторами дуже близько до розуміння його взаємозв'язку з зовнішньоекономічною безпекою держави.

З функціональної точки зору валютний контроль передбачає реалізацію регулюючої та контрольної функцій. Регулююча функція зводиться до визначення обсягу прав і обов'язків осіб, які беруть участь у здійсненні валютних операцій. Контрольна ж функція полягає в здійсненні перевірок комерційними банками при дотриманні діючих регулюючих нормативів. Таким чином, валютний контроль являє собою багатовимірний процес, який можна розуміти в широкому і вузькому сенсах.

Отже, валютний контроль, що виконує контрольну і регулюючу функції, являє собою систему дій, які спрямовані на дотримання валютного законодавства та відомчих нормативних актів, що регламентують проведення валютних операцій резидентів і нерезидентів в цілях, встановлених державою, а також забезпечення зовнішньоекономічної безпеки держави шляхом регулювання міжнародних фінансових потоків.

Міжнародне валютне співробітництво здійснюється з метою створення рамкового механізму, який сприяє обміну товарами, роботами і послугами і руху капіталів між країнами, а також забезпечує стає економічне зростання.

Проведення міжнародної валютної політики є надзвичайно важке завдання, що пояснюється зіткненням національних інтересів країн, що мають

різний рівень економічного розвитку та часто переслідують протилежні економічні та політичні цілі.

1.2. Інституційні засади реалізації валютної політики.

Практична реалізація принципів і завдань валютної політики, як і забезпечення їхньої ефективності здійснюються на основі інституційних механізмів, реалізація яких покликана забезпечити стабільність грошового обігу, що визначається, перш за все, стабільністю й ефективністю інституційних засад та інституційного механізму організації й регулювання готівкового грошового обігу.

В економічній теорії під інститутами розуміють існуючі формальні та неформальні обмеження певної діяльності й фактори обов'язковості, що структурують їхню взаємодію. На думку Д. Норта, інститути створюють базові структури, за допомогою яких люди досягли порядку і знизили рівень своєї невпевненості.

Відповідно до своєї теорії в складі інститутів Д. Норт виділив три головні складові:

- 1) формальні правила (закони, адміністративні акти, офіційно закріплені норми права);
- 2) неформальні обмеження (традиції, звичаї, договори, добровільно взяті на себе зобов'язання, норми та кодекси поведінки);
- 3) механізми примусу, що забезпечують дотримання правил (суди, поліція) [48, с. 115]

Наявність інститутів і їхня взаємодія формують певну інституційну структуру, яку слід розглядати як упорядковану сукупність інститутів, що створюють механізми економічної поведінки та визначають правила взаємодії суб'єктів господарювання в рамках їхньої господарської діяльності [20, с. 59].

Формальні та неформальні правила, норми взаємовідносин, механізми та способи забезпечення їхньої реалізації в сукупності утворюють інституційну

основу управління суспільним розвитком. Тому під інституційними засадами слід розуміти правові норми та систему договірних відносин або структуру управління, що об'єднує окремі інститути та їхні структурні підрозділи, а також визначає способи та методи їхньої взаємодії.

Необхідність підтримання існуючого рівня та розвитку інституційних засад обумовлює потребу в створенні та реалізації певного інституційного механізму, який формується під впливом взаємодії інститутів і організацій.

Характерна риса реалізації інституційного механізму – поява нових інститутів і форм взаємодії. Як свідчить практичний досвід, поява нових інститутів (або зміна інституційних засад) відбувається тоді, коли існуючі засади не дозволяють реалізувати фундаментальні принципи розвитку даної системи або виникають нові можливості одержання прибутку, який не можна одержати в існуючому інституційному середовищі (системі).

Таким чином, головна мета реалізації інституційних засад та інституційних механізмів полягає в забезпеченні стійкості системи або в зниженні рівня її невизначеності шляхом запровадження більш стійких і довготривалих механізмів взаємодії між окремими інститутами та структурними елементами системи [40, с. 11].

Так як валютна політика є частиною загальногосподарської стратегії, то її інституціональні засади напряму залежать від економічних засад держави. При цьому державна економічна політика - це закріплені у відповідних економіко-правових документах (прогнозах, програмах, законодавчих актах) цілі і завдання, що ставить держава, забезпечуючи комплексне вирішення подвійного завдання: поєднання в економічному житті ринкових засад господарювання і соціальної спрямованості економіки, що ґрунтується на оптимальному узгодженні інтересів суб'єктів господарювання, споживачів, суспільства в цілому та його різних верств. При цьому держава застосовує економічну стратегію й економічну тактику.

Економічна стратегія - обраний державою курс економічної політики, розрахований на тривалу перспективу і спрямований на вирішення

крупномасштабних економічних та соціальних завдань, завдань культурного розвитку, забезпечення економічної безпеки держави, збереження і примноження її економічного потенціалу і національного багатства, підвищення народного добробуту. Економічна стратегія включає визначення пріоритетних цілей народного господарства, засобів та способів їх реалізації, виходячи зі змісту об'єктивних процесів і тенденцій, що мають місце в національному та світовому господарстві, та враховуючи законні інтереси суб'єктів господарювання (ч. 2 ст. 9 ГК України). Економічна тактика - сукупність найближчих цілей, завдань, засобів і способів їх досягнення для реалізації стратегічного курсу економічної політики в конкретних умовах, що складаються в поточному періоді розвитку народного господарства (ч. 3 ст. 9 ГК України).

Згідно з Господарським кодексом України до основних складових економічної політики належать: структурно-галузєва, інвестиційна, амортизаційна, політика інституційних перетворень, цінова, антимонопольно-конкурентна, бюджетна, податкова, окремо грошово-кредитна та валютна політика, що спрямована на встановлення і підтримання паритетного курсу національної валюти щодо іноземних валют.

До інституційних детермінант правомірно віднести як правові, так і організаційні аспекти формування та реалізації валютної політики. Аналіз досліджень, присвячених проблемам монетарної політики центрального банку [8; 13; 15], дає можливість стверджувати, що для проведення ефективної валютної політики як складової монетарної, на інституціональному рівні необхідні три ключових умови: незалежність центрального банку, відповідальність за проведення валютної політики, інформаційна відкритість і посилення ролі центрального банку у досягненні її кінцевих цілей.

Зміцнення інституційної основи валютної політики дозволить підвищити довіру до монетарних органів влади з боку учасників ринку і суспільства в цілому, адже валютний курс як системна складова валютної політики також є складовою інституту довіри.

У зарубіжних країнах здебільшого центральні банки є основними інституціями валютного регулювання, зокрема в Австрії, Бельгії, Данії – Національний банк; Австралії, Індії, Новій Зеландії – Резервний банк; Бразилії, Венесуелі, Ірландії, Швейцарії – Центральний банк; Гонконзі – грошово-кредитне керування; Люксембургу – Монетарний інститут; Англії, Голландії, Греції, Іспанії, Італії, Канаді, Норвегії, Португалії, Фінляндії, Франції, Швеції, Японії – відповідно, Банк кожної зазначеної країни [80, с. 176; 218, с. 98–99]. У частини держав поряд з центральним банком створені спеціальні органи, що відповідають за валютне регулювання. Так, в Італії, Естонії, Литві, Гонконзі і Сінгапурі валютну політику розробляють і реалізують поряд з центральним банком спеціально створені відомства – валютні бюро [77, с. 41].

У таких державах особлива увага приділяється незалежності регулятора. Щодо основних факторів незалежності центрального банку, то серед них виділяють: 1) наявність чітко сформульованої пріоритетної цілі; 2) самостійність у виборі інструментів досягнення цілі; 3) заборону фінансування бюджету і прямого кредитування уряду, у тому числі операцій із державними цінними паперами на первинному ринку; 4) порядок призначення та звільнення керівного складу, що забезпечує неможливість тиску на відповідних осіб; 5) чіткі та прозорі механізми поведінки в ситуації, коли виникає конфлікт інтересів центрального банку і уряду; 6) порядок фінансування центрального банку, який не залежить від його політики [79, с. 3].

Також в деяких зарубіжних країнах формують та реалізують міністерства фінансів. Так, у США такі функції здійснює Міністерство фінансів (розроблює фінансову, валютну та податкову політику, здійснює емісію грошей, вирішує питання внутрішніх позик та управління державними боргами, контролює дотримання фінансового законодавства і грошового обігу) та Адміністративно-бюджетне управління при Президентові країни (розробляє фінансові програми та керує видатковою частиною федерального бюджету). Особливе місце в системі США відводиться Федеральній резервній системі, яка відповідає за грошово-кредитну та валютну політику. Безпосередньо у ФРН

право здійснювати валютну політику в країні закріплено за Центральною радою при Німецькому федеральному банку. У Великій Британії за такі функції відповідає уряд, а у Франції управління фінансами здійснює Міністерство економіки, фінансів та бюджету. Поряд з цим доцільно зазначити, що вступ згаданих країн у Європейський Союз зумовив послаблення позицій їхніх національних органів у сфері формування та реалізації валютної політики у зв'язку з тим, що цю функцію перейняла утворена Європейська система центральних банків, яка складається із Європейського центрального банку і національних центральних банків (ст. 107 Договору про Європейський Союз) [72, с. 157].

Отже, можна зробити висновки, що в зарубіжних країнах діють різні моделі інституційного регулювання валютного ринку, з них найпоширенішою є наступна: функція створення і реалізації валютної політики закріплена за Міністерствами фінансів, а функція грошово-кредитної політики – за центральними банками. В Україні, на нашу думку, така інституційна структура була б невиправданою з огляду на несформованість ринкових валютних відносин та домінуючі позиції НБУ у їх регулюванні на сучасному етапі та налагоджений механізм взаємодії цього інституту з іншими суб'єктами валютного ринку.

В Україні загальне керівництво валютною політикою здійснюють Президент України та Верховна Рада України, які приймають законодавчі акти у сфері валютної політики, забезпечують їх дотримання, розподіляють повноваження і функції з управління валютною сферою всередині країни [80, с. 161].

Здійснення валютного регулювання покладається чинним законодавством на органи державної влади, що проводять економічну та грошово-кредитну політику. Зокрема Кабінет Міністрів України у сфері валютного регулювання:

- визначає і подає на затвердження до Верховної Ради України ліміт зовнішнього державного боргу України;

- бере участь у складанні платіжного балансу України;
- забезпечує виконання бюджетної та податкової політики в частині, що стосується руху валютних цінностей;
- забезпечує формування і виступає розпорядником Державного валютного фонду України;
- визначає порядок використання надходжень у міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, які використовуються у торговельному обороті з іноземними державами, а також у неконвертованих іноземних валютах, які використовуються у неторговельному обороті з іноземними державами на підставі положень міжнародних договорів України.

Однак визначальну роль у інституціональній структурі проведенні валютного регулювання відіграє центральний банк держави. На рис. 1.1. зображено місце центрального банку у системі органів валютного регулювання, його підзвітність та аспекти координування.. Згідно з чинним законодавством Національний банк України у сфері валютного регулювання:

- здійснює валютну політику виходячи з принципів загальної економічної політики України;
- складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс України;
- контролює додержання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;
- визначає у разі потреби ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків нерезидентам;
- видає у межах, передбачених Декретом України «Про валютне регулювання і валютний контроль», обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
- нагромаджує, зберігає й використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;

- встановлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або розрахункових (клірингових) одиницях;



Рис. 1.1. Інституційні взаємовідносини НБУ із законодавчою та виконавчою гілками влади [73, с. 36]

- встановлює за погодженням з Міністерством статистики України єдині форми обліку, звітності та документації про валютні операції, порядок контролю за їх достовірністю та своєчасним поданням;

- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції та операції уповноважених банків.

Крім того, Національний банк України є головним органом валютного контролю. Він контролює виконання правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, не віднесених цим Декретом до компетенції інших державних органів; забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю згідно з Декретом та іншими актами валютного законодавства України.

Функції контролю у сфері валютного регулювання покладені й на інші органи, зокрема на уповноважені банки, Державну податкову адміністрацію України, Міністерство зв'язку України, Державну митну службу України. Так, уповноважені банки здійснюють контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами через ці банки. Державна податкова адміністрація України здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами на території України. Міністерство зв'язку України контролює додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України. Державна митна служба України здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей.

Аналіз інституційних засад організації та регулювання валютних операцій свідчить, що сьогодні в Україні цей процес трьохрівневий. Перший рівень – це законодавча регламентація основних засад обігу іноземної валюти та використання тільки національної грошової одиниці в розрахунках у вітчизняному господарстві складовою економічної безпеки держави.

Другий рівень – нормативне врегулювання та встановлення правил Національним банком України безпосередньо для структурних підрозділів НБУ та банківських установ. Інструментами управління та контролю на цьому рівні

є: ліцензування, контроль за дотриманням нормативів валютної позиції, планування та прогнозування основних показників валютного ринку, звітність, адміністративні та фінансові інструменти.

Третій рівень – установлення банківськими установами правил та контроль за їх дотриманням із боку клієнтів цих банків – суб'єктів господарювання та фізичних осіб.

1.3. Механізм проведення валютної політики

Протягом останніх десятиліть стан глобальної економіки характеризувався підвищеною нестабільністю та суттєвими деструктивними процесами, що дало поштовх виникненню нових форм регулювання грошового і, зокрема валютного ринків зі сторони центрального банку, що сприяло виробленню певного механізму проведення монетарної та її складової - валютної політики. На нашу думку, під цим поняттям необхідно розуміти сукупність заходів регуляторного та контрольного характеру за рахунок комплексного використання економічних та адміністративних інструментів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку.

Відповідно, інструменти валютної політики — це ті прийоми, важелі, методи, які використовуються для впливу на валютні відносини суб'єктів ринку з метою реалізації завдань валютного регулювання і валютного контролю в країні [44, с. 104]. Суть їхнього використання полягає у трансмісійному впливі на динаміку економічних процесів в країні. У вітчизняній економічній літературі (О. Дзюблюк, В. Міщенко, П.Нікіфоров, Р. Тиркало, та ін.) під механізмом монетарної трансмісії, або передавальним механізмом монетарної політики розуміють канали впливу зміни пропозиції грошей на економіку [33, с. 22].

Структура трансмісійного механізму складається з каналів, які являють собою ланцюжки макроекономічних змінних, якими передається імпульс змін, що генерується монетарною владою за допомогою інструментів монетарної політики [39, с. 13].

Процес монетарної трансмісії можна представити як послідовну передачу грошових імпульсів: від стартової точки (операцій центрального банку) через короткостроковий міжбанківський ринок, потім – через весь ланцюг взаємодіючих сегментів фінансового ринку до результируючих змін у реальному секторі економіки. Цю своєрідну ланцюгову реакцію трансмісійного процесу можна розглядати як п'ятиетапну передачу грошових імпульсів:

Етап 1: від безпосередніх дій центрального банку в сфері рефінансування комерційних банків і операцій на відкритому ринку до зміни ставок на сегменті надкороткострокових міжбанківських операцій (overnight)

Етап 2: від зміни надкороткострокових ставок до зміни валютного курсу.

Етап 3: від зміни короткострокових процентних ставок і валютного курсу до зміни всієї структури процентних ставок в економіці.

Етап 4: від зміни всієї структури ставок до зміни сукупного попиту в економіці.

Етап 5: від зміни сукупного попиту до зміни в темпах економічного зростання.

Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки використовуваних методів і важелів, а також об'єктів їх спрямування, можна умовно розділити на дві групи (рис. 2.2.):

1) інструменти прямого впливу:

економічні;

адміністративні.

2) інструменти опосередкованого впливу [31].

Під інструментами прямого впливу ми розуміємо сукупність методів і важелів, що були розроблені спеціально для регулювання валютних відносин в країні. Дану групу можна умовно розділити на дві підгрупи: економічні та адміністративні. Економічні інструменти валютного регулювання передбачають використання різних засобів стимулювання економічної

зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства [21, с. 331].

Дисконтна (облікова) політика – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни офіційної облікової ставки за кредитами, що надаються комерційним банкам, із метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін. Дисконтну політику іноді називають політикою облікової ставки або просто процентною політикою [19, с.21].

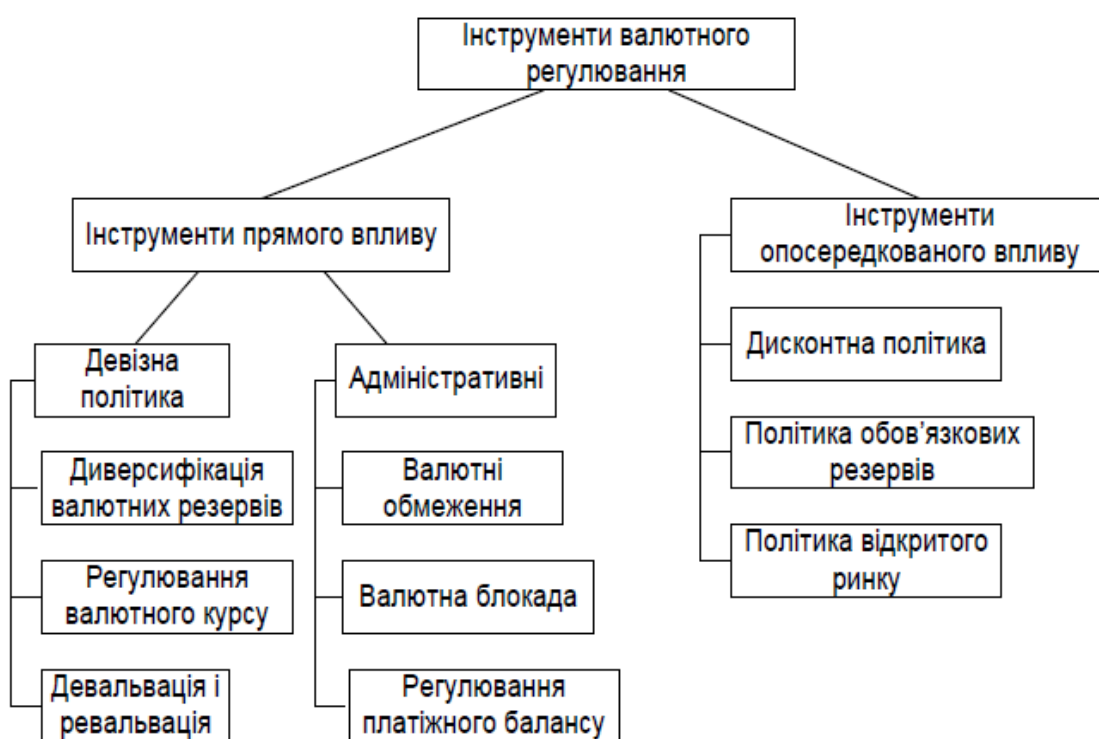


Рис.1.2. Класифікація інструментів валютного регулювання [31]

Реалізація дисконтної політики центрального банку має як внутрішній, так і зовнішній аспект. Внутрішній аспект пов'язаний із впливом на динаміку внутрішніх кредитів, грошової маси, цін та сукупного попиту й уже опосередковано – на валютний курс. Зовнішній аспект передбачає вплив на міжнародний рух капіталів, а відтак безпосередньо на динаміку валютного курсу і стан платіжного балансу країни.

Дисконтна політика має використовуватися центральним банком лише у комплексі з іншими інструментами валютного регулювання. Однак, в цілому,

зміна облікової ставки центрального банку залишається одним із основних інструментів монетарної політики практично в усіх розвинутих країнах. Річ у тім, що навіть у тому разі, коли відповідна дисконтна політика не є прямим фактором впливу на кредитні можливості комерційних банків через надання позик останнім, вона є важливим індикатором загального спрямування політики центрального банку. У зв'язку з цим рівень облікової ставки слугує важливим індикатором поточної економічної ситуації і ділової активності в країнах із розвинутими ринковими відносинами.

Операції на відкритому ринку займають важливе місце у системі методів валютного регулювання, зважаючи на легкість та прозорість цього інструменту. Центральні банки застосовують два типи операцій на відкритому ринку: активні (динамічні) і захисні. Так, А. Морозом, М.Пуховкіною [21], А. Савченком [60] визначено, що метою проведення активних операцій на відкритому ринку є регулювання величини банківських резервів, вплив на яку здійснюється шляхом прямої купівлі чи продажу цінних паперів.

Захисні операції мають на меті збереження рівня банківських резервів на встановленому регулятором незмінному рівні. Завдяки захисним операціям центральні банки мають можливість нейтралізувати вплив на банківські резерви різних сторонніх факторів – передбачуваних і непередбачуваних.

Одним з основних переваг операцій на відкритому ринку виступають переваги та ініціативи центрального банку у обсягах, періоді та напрямі використання, а також швидкості «реакції» обмінного курсу внутрішньої валюти на динаміку зміни грошової маси внаслідок купівлів-продажу цінних паперів регулятором.

Політика обов'язкових резервних вимог - один із класичних інструментів, за допомогою якого центральні банки регулюють грошовий ринок, управляють кількістю грошей, підтримуючи темпи зростання грошової маси в заздалегідь установлених межах збільшення сукупної грошової маси й окремих її агрегатів. Дія цього методу полягає у зміні центральним банком

норми, в межах якої комерційні банки зобов'язані частину залучених коштів зберігати на рахунках у центральному банку [78, с. 175].

Обов'язкові резервні вимоги вперше були застосовані у Сполучених Штатах Америки. Створена у 1913 р. Федеральна резервна система передбачала, що банки резервують частину залучених коштів (депозитів) у встановленій нормі на рахунках у федеральних резервних банках. Спочатку обов'язкове резервування мало досить вузьку мету - формування страхового фонду для виплати депозитів. Ураховуючи функціональне призначення резервних вимог, Рада керуючих Федеральною резервною системою не змінювала норму обов'язкового резервування до середини 30-х років. Зі створенням у різних країнах розвинутої системи страхування (гарантування) депозитів страхова функція обов'язкових резервних вимог поступово втрачає своє значення.

Механізм формування резервних вимог передбачає, що центральний банк пропонує модель мультиплікаторної пропозиції грошей за рахунок використання резервів. Обсяг обов'язкових резервів завдяки дії грошового мультиплікатора не збільшує пропозиції грошей, і таким чином здійснюється контроль над приростом грошової маси в обігу. Для комерційних банків ступінь зміни обсягу резервів є одним із засобів впливу на масштаби кредитування [30].

Більш ефективним методом проведення валютної політики є політика девізів, коли держава надає вплив на курс національної валюти шляхом купівлі і продажу іноземних валют. Поняття девізи (від франц. «devises» – валюта) означає платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків (звідси і назва політики). Термін «девізи» почав застосовуватись з 1922 р., коли діяла Генуезька валютна система, що базувалася на золотодевізному стандарті, у результаті чого було дозволено використання національних валют як однієї з форм світових грошей. Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій. Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою

регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют [24, с. 139].

Для укріплення обмінного курсу національної валюти центральний банк продає іноземну валюту, а для його послаблення – скуповує її на ринку. Забезпечення підтримання стабільності кон'юнктури на внутрішньому валютному ринку країни і обмінного курсу національної валюти відбувається наступним чином: за умови надлишкової пропозиції іноземної валюти центральний банк скуповує її, щоб не допустити необґрунтованого зміцнення національної грошової одиниці, і навпаки, коли надходжень валютних коштів на внутрішній ринок недостатньо – центральний банк продає іноземну валюту з тим, щоб не допустити зниження обмінного курсу національної валюти [21 с. 237].

Валютні інтервенції передбачають використання центральним банком двох основних джерел:

- 1) офіційних золотовалютних резервів країни;
- 2) короткострокових взаємних кредитів за міжбанківськими угодами “своп” [29, с. 245.].

Під рівновагою платіжного балансу, переважно, розуміють такий стан, коли надходження і відтік грошових коштів за основними його статтями є збалансованими (наближеними до нуля). Іноді зазначається, що рівноважним вважають платіжний баланс, за яким загальна сума платежів за міжнародними операціями країни відповідає бюджету. Деякі автори поняття рівноваги платіжного балансу пов'язують із використанням золотовалютних резервів держави: рівновага існує тоді, коли золотовалютні резерви не використовуються [15, с. 64].

Таким чином, вплив на валютний курс через рівновагу платіжного балансу реалізується шляхом забезпечення трьом взаємопов'язаним умовам. По-перше, динаміка та структура зовнішньоекономічних операцій, що формують основні статі платіжного балансу, дозволяє утримувати відносне значення сальдо основних його рахунків на прийнятному для даної економіки

рівні. Причому для кількісної оцінки даних відхилень їх необхідно аналізувати за групою країн, що схожі за показниками економічного розвитку. Також доцільно представляти сальдо рахунків у співставному вигляді: наприклад, у відсотках від реального ВВП.

Девальвація і ревальвація. Коливання валютного курсу впливають на співвідношення експортних та імпорتنих цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, зокрема валютно-кредитних та фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних та виграти інших країн. При зниженні курсу національної валюти, якщо не протидіють інші чинники, експортери або отримують експортну премію при обміні вирученої іноземної валюти, яка подорожчала, на національну валюту, яка подешевшала, або мають можливість продавати товари за цінами, нижчими від середньосвітових. Але одночасно зниження курсу національної валюти впливає на подорожчання імпорту, що стимулює зростання цін у країні, скорочення ввезення товарів та споживання або розвиток національного виробництва товарів замість імпорتنих. Зниження валютного курсу скорочує реальну заборгованість у національній валюті та збільшує тягар зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті. Невигідним стає вивезення прибутків, процентів, дивідендів, які одержують іноземні інвестори у валюті країн перебування. Ці прибутки реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами і наступного їх експорту [22].

Проблематика утворення валютного курсу та окреслення факторів, що впливають на його динаміку були досліджені не лише західними фахівцями, а також і вітчизняними економістами, зокрема Ф. Журавкою [28]. Економіст систематизував і класифікував фактори курсоутворення поділивши їх на дві основні групи:

- кон'юнктурні (короткострокові) фактори;
- структурні (довгострокові) фактори.

На наш погляд цілком справедливою є думка вченого про те, що кон'юнктурні (короткострокові) фактори або фактори стану впливають на динаміку валютного курсу відповідно до короткочасних змін ділової активності та не пов'язані з тими чи іншими зрушеннями у реальному секторі господарства [26].

У аналізі механізму валютної політики дуже важливим чинником впливу є вибір валютного режиму, який створює середовище для проведення монетарної політики та значною мірою впливає на її ефективність. Побудова ринкових систем у країнах з перехідною економікою вимагає вибору відповідного валютного режиму, який би сприяв покращенню ефективності стабілізаційних програм. При виборі валютного режиму, уряд країни має враховувати певні особливості процесу трансформації, а саме той факт, що у країнах з перехідною економікою валютний курс виконує деякі нетипові функції, такі як: пом'якшення негативних наслідків реформ зовнішньої торгівлі, вирівнювання платіжного балансу та структури відносних цін, забезпечення стабільності національної валюти, нарощування темпів економічного зростання, сприяння інтеграційним процесам у світовий економічний простір тощо. Тож валютний режим має встановлюватися з врахуванням особливостей перехідної економіки та забезпечувати та підтримувати ефективність стабілізаційних програм [33, с. 21].

Встановлення і дотримання оптимального режиму курсоутворення є однією з основних завдань валютно-курсової політики треба розуміти складову частину валютної політики, що представляє собою законодавчо закріплені повноваження Національного банку із здійснення комплексу заходів у сфері регулювання, контролю й адміністрування валютного курсу, спрямованого на забезпечення його ефективної динаміки, для досягнення цілей грошово-кредитної політики держави [3]. Вона реалізується через державне регулювання валютного курсу і спрямовується на стабілізацію курсових змін, а також підвищення або зниження валютного курсу відповідно до її цілей та задач. Варто зазначити, що валютно-курсова політика не розглядається як

самостійний компонент програмних документів, а реалізується як складова валютної політики у межах заходів загальної монетарної політики [3].

Таблиця 1.3

Взаємодія різних видів монетарної стратегії з основними валютними режимами

Монетарний режим/ Валютний режим	Гнучкий валютний режим	Фіксований валютний режим
Таргетування інфляції	Ця монетарна стратегія передбачає встановлення гнучкого валютного режиму, це є необхідним для ефективної роботи монетарної політики, тож таке поєднання є бажаним для країн з ринковою економікою, а також для країн з перехідною економікою	Поєднання даної монетарної стратегії з фіксованим валютним режимом неефективне, оскільки фіксований курс значною мірою обмежує гнучкість монетарної політики. Крім того, фіксований режим потребує встановлення таргетування обмінного курсу (можливе лише у короткостроковому періоді)
Монетарне таргетування	Таке поєднання можливе, проте бажано не використовувати монетарне таргетування у чистому вигляді, а поєднувати його з таргетуванням інфляції (для подолання інфляції внаслідок курсових коливань)	Ці режими несумісні, оскільки підтримка фіксованого курсу на певному рівні потребує значних змін грошової маси
Таргетування обмінного курсу	Ці режими несумісні, оскільки монетарний режим таргетування обмінного курсу передбачає встановлення певного цільового орієнтиру валютного курсу, а отже, гнучкий валютний режим неприйнятний	Дана монетарна стратегія передбачає запровадження фіксованого режиму, але варто пам'ятати, що таку політику доцільно використовувати лише на початкових етапах трансформації, бо згодом вона може призвести до значної інфляційної хвилі

У науковій літературі існує класифікація валютних режимів на фіксований, плаваючий та проміжні. При цьому напрямки застосування

монетарних інструментів за умови фіксованого і вільного режиму курсоутворення є різними: при виборі фіксованого режиму відбувається таргетування валютного курсу, при цьому монетарне таргетування використовувати небажано; при гнучкій курсовій політиці основою виступає таргетування інфляції, що може бути поєднаним із таргетуванням грошової маси як інструментом обмеження росту внутрішніх цін (табл. 1.3).

Спочатку проаналізуємо вплив фіксованого валютного режиму на ефективність валютної політики та діяльність центрального банку країни. Для підтримки такого курсу центральні банки повинні мати достатню кількість офіційних валютних резервів. І якщо країна не володіє необхідними ресурсами, фіксований курс можна вважати штучно підтримуваним, а, отже, більш вразливим до спекулятивних атак. Однак, дуже важливо зазначити, що штучно підтримувані обмінні курси будуть піддані спекулятивним атакам тільки якщо існують явні передумови, які є дуже характерні для перехідних економік, наприклад, висока інфляція, нестабільний приток капіталу, постійний дефіцит платіжного балансу, домовленість між урядом та певними зацікавленими групами (експортери, комерційні банки) стосовно відкладання часу девальвації національної валюти тощо [4].

З іншої сторони у режимів вільного курсоутворення також є свої переваги та недоліки. Якщо аналізувати плаваючий валютний режим, то згідно з дослідженнями Лапчука Б. Ю. (для країн ЦСЄ) характерними для такого режиму є несистематичне втручання монетарних установ у діяльність валютного ринку і також забезпечення певної гнучкості у проведенні монетарної політики.

Плюсами вільного плавання є: автоматичне регулювання платіжного балансу, менші потреби у валютних резервах, незалежність монетарної політики, більш ефективний розподіл ресурсів, відсутність чорних валютних ринків [12, с. 16].

В умовах існування плаваючого валютного курсу, дефіцит або позитивне сальдо платіжного балансу автоматично нейтралізується

підвищенням або зниженням курсу національної валюти без проведення державою інтервенцій на валютному ринку і без зміни величини офіційних валютних резервів, регулювання проводиться за рахунок курсових коливань. В умовах падіння обсягів виробництва застосування плаваючих валютних курсів буде сприяти призупиненню спаду, за умови фіксованого валютного курсу така ситуація малоймовірна. Ще однією перевагою у використанні системи плаваючих валютних курсів є те, що плаваючий курс дає можливість прогнозувати темпи інфляції, що є дуже корисним для забезпечення макроекономічної стабілізації.

Якщо у країні проводиться політика монетарної експансії, то система гнучкого курсоутворення є дуже корисною, оскільки плаваючий валютний курс в такому випадку може на певний час збільшити обсяги експорту і сукупний попит.

Недоліками застосування плаваючого валютного режиму можна вважати зростання ступеня невизначеності економіки, зменшення довіри до національної валюти, а отже і зростання неофіційної доларизації, виникнення спекулятивного валютного ринку. Плаваючий курс є менш стабільний, ніж фіксований, і для забезпечення його стабільності необхідно забезпечити ефективну роботу системи щодо регулювання та узгодження інструментів монетарної та валютної політики.

Важливе місце у системі інструментів валютної політики прямого впливу займають адміністративні обмеження, що є особливо актуальними в країнах з перехідною економікою та в період кризових явищ на фінансовому ринку. З огляду на це вважаємо за потрібне провести їхній детальніший аналіз та механізм реалізації.

У ряді випадків місце прямих валютних обмежень посідають приховані валютні обмеження, які можуть не мати характеру адміністративно-правових заборон. Разом з тим нагадаємо, що введення валютних обмежень у цілому зумовлене необхідністю у захисті економічної безпеки держави. Система валютних обмежень, будучи елементом системи валютного регулювання,

безпосередньо впливає на систему грошового обігу у країні (вартість гривні безпосередньо залежить від сукупності валютних обмежень). Отже, потреба у використанні тих або інших валютних обмежень зумовлюється насамперед загальною економічною ситуацією в країні і, крім того, особливостями функціонування валютного ринку. Усе згадане вище дозволяє відзначити специфічну юридичну природу валютних обмежень, що визначається використанням у механізмі впливу фінансово-правових норм засобів адміністративно-владного характеру. Тому валютні обмеження, будучи основним інструментом валютного регулювання, мають характер односторонніх юридично-владних розпоряджень, що характеризуються ознаками державного примусу (рівінські 11).

Одним із видів адміністративних інструментів виступає валютна блокада – сукупність примусових валютних заходів, які використовуються одними державами по відношенню до інших з метою добитися виконання тих чи інших вимог. До валютної блокади належать такі заходи: блокування рахунків, кредитна блокада та валютні обмеження [31].

З проведеного дослідження робимо висновок про важливість та актуальність застосування інструментів валютної політики не лише для регулювання валютних відносин, а й для розвитку економічної системи загалом. При цьому центральний банк як головний регулятор валютного ринку повинен використовувати названі методи з обережністю та передбачуваністю наслідків, а також в комплексі з іншими механізмами грошово-кредитного каналу та у співпраці з фіскальними органами.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

У I Розділі магістерської роботи наведено теоретичне узагальнення та нові підходи до вирішення поставлених завдань, що виявляється в комплексному науково-методичному підході до аналізу валютної політики та її елементів. Основні висновки цього розділу полягають у:

1. Обґрунтовано співвідношення між поняттями «монетарна політика» та «валютна політика». Валютну політику, яка розкриває сутність та особливості регулювання обмінного курсу національної валюти, визначено як систему взаємоузгоджених цілей і завдань, сукупності механізмів та інструментів, які центральний банк використовує на автономній основі, за допомогою яких впливає на динаміку валютного курсу. За термінами проведення валютна політика поділяється на довгострокову та поточну.

2. За результатами досліджень визначено, що складовими валютної політики в узагальненому вигляді є: валютне регулювання; валютний контроль; міжнародне валютне співробітництво та участь у міжнародних валютно-фінансових організаціях.

3. Виявлено, що під валютним регулюванням розуміється діяльність держави, що спрямована на регламентацію міжнародних розрахунків і на порядок здійснення угод з валютними цінностями. За допомогою валютного регулювання визначається порядок організації валютних відносин і контролюється здійснення валютних операцій, надання іноземним юридичним і фізичним особам кредитів та позик, встановлюється порядок ввезення, вивозу та переказу валюти за кордон і тим самим підтримується рівновага платіжного балансу та стабільність національної валюти.

4. Запропоновано визначення валютного контролю, що виконує контрольну і регулюючу функції, як систему дій, які спрямовані на дотримання валютного законодавства та відомчих нормативних актів, що регламентують проведення валютних операцій резидентів і нерезидентів в цілях, встановлених державою (вузький сенс), а також забезпечення

зовнішньоекономічної безпеки держави шляхом регулювання міжнародних фінансових потоків (широкий сенс).

5. Наявність інститутів і їхня взаємодія формують певну інституційну структуру, яку слід розглядати як упорядковану сукупність інститутів, що створюють механізми економічної поведінки та визначають правила взаємодії суб'єктів господарювання в рамках їхньої господарської діяльності. Зміцнення інституційної основи валютної політики дозволить підвищити довіру до монетарних органів влади з боку учасників ринку і суспільства в цілому, адже валютний курс як системна складова валютної політики також є складовою інституту довіри. Однак визначальну роль у інституціональній структурі проведенні валютного регулювання відіграє центральний банк держави. Згідно з чинним законодавством Національний банк України у сфері валютного регулювання: здійснює валютну політику виходячи з принципів загальної економічної політики України;

6. Процес впливу центрального банку на валютний політики відбквається через використання передавального механізму інструментів валютного регулювання. Процес монетарної трансмісії можна представити як послідовну передачу грошових імпульсів: від стартової точки (операцій центрального банку) через короткостроковий міжбанківський ринок, потім – через весь ланцюг взаємодіючих сегментів фінансового ринку до результируючих змін у реальному секторі економіки.

7. Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки використовуваних методів і важелів, а також об'єктів їх спрямування, можна умовно розділити на дві групи 1) інструменти прямого впливу; економічні; адміністративні. 2) інструменти опосередкованого впливу. При цьому центральний банк має використовувати ці методив комплексі, роблячи акцент на задоволення довгострокових цілей монетарної політики.

РОЗДІЛ 2

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРАКТИЧНИХ АСПЕКТІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

2.1. Економічна оцінка основних умов і механізмів проведення валютної політики

Основними умовами проведення валютної політики залишається стан розвитку економіки країни, що передбачає оцінку параметрів зростання її ВВП, інфляційних процесів, відсоткові ставки, сальдо торгового та платіжного балансу, рівень експорто- та імпортоорієнтованості господарства та залежності від динаміки зовнішніх ринків товарів та послуг, а також послуг, приріст золотовалютних резервів, ступінь регульованості валютного курсу з боку держави, а також рівень довіри до національної валюти та ступінь доларизації економіки. Тому при розробці питання економічної оцінки основних умов і механізмів проведення валютної політики в Україні, на нашу думку, варто звернути увагу саме на ці показники та їх вплив на динаміку вітчизняного фінансового ринку на сучасному етапі в історичній ретроспективі.

Перший етап регулювання валютних відносин в Україні правовому аспекті почався з моменту проголошення Радянської влади на Україні, утворення СРСР і характеризувався повною централізацією валютних прибутків державою, від імені якої на світових ринках виступали його представники в особі державних зовнішньоторговельних об'єднань [59, с. 501].

Серед перших заходів Радянської влади була націоналізація Державного банку, а дещо пізніше й усіх інших банківських та кредитних установ з оголошенням банківської справи державною монополією. Фактично валютнерегулювання здійснювалося у формі прямого державного адміністрування, що виявлялося у встановленні жорсткого курсу рубля до іноземних валют, обмеженні кількості учасників зовнішньоекономічної діяльності монополюваному становищі одного банку у валютних відносинах.

Другий етап розвитку валютного регулювання в країні почався з моменту прийняття постанови ЦК КПРС та Ради Міністрів СРСР від 19.08.86 № 991 “Про заходи щодо вдосконалення управління зовнішньоекономічними зв’язками”, в якій були визначені напрямки подальшого розвитку зовнішньоекономічної діяльності і значно розширене коло організацій, яким надали право безпосереднього здійснення експортних та імпорتنих операцій на принципах самоокупності та рентабельності. Значний внесок в розвиток валютного регулювання зробили постанови Ради Міністрів СРСР від 02.12.88 № 1405 “Про подальший розвиток зовнішньоекономічної діяльності державних, кооперативних та інших громадських підприємств, об’єднань і організацій” та від 07.03.89 “Про заходи державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності”, завдяки яким підприємства разом з державою почали отримувати у своє розпорядження іноземну валюту від участі у зовнішньоекономічній діяльності. Ще ряд прийнятих документів дали змогу реформувати банківську систему [65, с. 33].

Формування національної валюти в Україні за умов переходу до нової економічної системи (з 1990 року) відбувалося в кілька етапів. Перший етап - у січні 1992 року було зроблено випуск у готівковий обіг тимчасової перехідної валюти - купоно-карбованця.

Другий етап - 7 листопада 1992 року Указом Президента "Про реформу грошової системи України" запроваджувався у безготівкову сферу купоно-карбованець замість російського рубля. За допомогою цього заходу Україна вийшла з рублевої зони. Але вже у той час вимивання національного багатства у вигляді грошового капіталу у доларовому еквіваленті становило близько 8 мільярдів доларів українських національних ресурсів.

Третій етап - 1-16 вересня 1996 року в Україні було проведено грошову реформу та випущено у загальний обіг постійну національну валюту замість тимчасової - гривню. Одночасно відбулася деномінація шляхом зменшення у 100 000 разів усіх цінових показників, складових грошової маси та її загальної величини.

Четвертий етап. Перша половина 1998 р. характеризувалася постійною девальвацією української валюти. Влітку темпи девальвації прискорились, що поставило під загрозу стабільність гривні й спонукало Національний банк вжити ряд заходів, спрямованих на поліпшення ситуації на валютному ринку. Зокрема, у вересні знову був уведений обов'язковий продаж 50 % валютних надходжень резидентів від здійснення операцій, розширено межі валютного коридору [66, с. 101].

Юридичною основою механізму та принципів валютного регулювання, повноважень і функцій державних органів у регулюванні валютних операцій в Україні є Конституція України, Укази Президента України, Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», Постанови Верховної Ради та Кабінету Міністрів України, нормативні документи Національного банку України. З часу прийняття зазначених вище законодавчих актів економіка України зазнала значних макроекономічних зрушень, чим і була викликана потреба у новому Законі України «Про валютне регулювання».

Упродовж 2005-2009 рр. в економіку України була залучена значна кількість іноземного капіталу, який, втім, був вкрай неефективно використаний - значною мірою на приватне споживання імпортованих товарів. В результаті інвестори-нерезиденти отримали надприбутки, в той час як для української економіки втрати набагато перевершили зиск окремих приватних споживачів: відбулося посилення позицій іноземних товаровиробників на вітчизняному ринку, а також стрімке зростання приватного зовнішнього боргу України. Здійснивши у 2005 році неофіційну прив'язку гривні до долара США на рівні 5.44 грн., НБУ започаткував жорстке валютне регулювання та валютні інтервенції на міжбанківському ринку. Це дало змогу досягти стабільності національної грошової одиниці і відновити довіру до неї. Однак на кінець 2007 року спостерігався перегрів економіки, який характеризувався високим рівнем інфляції, швидким зростанням номінальної заробітної плати, а також активним зростанням дефіциту поточного рахунку, яке тісно пов'язане із

проведенням ревальвації курсу гривні [1, с. 1–2]. Так, у 2006 році НБУ ревальвував гривню з 5.125 до 5.05 грн./дол. США. У тому ж році дефіцит поточного рахунку становив 1.617 млрд. дол. США. Протягом 2007 року негативні тенденції посилювалися – дефіцит становив вже 5.272 млрд. дол. США.

Чергова ревальвація курсу у другому кварталі 2008 року до 4.849 грн./дол. США сприяла зростанню дефіциту поточного рахунку за січень–вересень до 8.4 млрд. дол. США.

Щодо динаміки ВВП, то її взаємозв'язок з валютним курсом у науковій літературі розглядається через залежність: збільшення ВВП країни спричинює подорожчання її національної валюти, а зменшення – здешевлення. Згідно з теорією чистої конкуренції збільшення ВВП країни на 1 %, за інших рівних умов, може спричинити подорожчання національної валюти на 1 %. Зниження обсягів ВВП зумовлює відповідне знецінення валют. Чим більш розвинутою є економіка, передусім у плані наявності у ній налагоджених ринкових механізмів, тим міцнішою є національна валюта [70, с. 101]. Звичайно, положення теорії чистої конкуренції можна використовувати лише в суб'єктивному значенні, адже жодна з економік світу, в тому числі і українська, не є повністю ринковою. Хоча висновки щодо прямого зв'язку між ВВП та валютним курсом є однозначні. Так як зростання економіки призводить до покращення інвестиційних процесів в країні та зростанні конкурентоспроможності її господарства, що означає зростання потоку іноземного капіталу в країну і збільшення обмінного курсу національної валюти.

Вважаємо, для оцінки ефективності такого зв'язку в Україні варто проаналізувати та порівняти приріст ВВП (табл. 2.1) та динаміку валютного курсу гривні протягом останніх років (додаток А).

Як бачимо, в період економічної кризи кінця 2008 – 2009 років в Україні спостерігався спад реального ВВП, спровокований негативною кон'юктурою зовнішніх ринків, зниженням інвестиційної привабливості вітчизняного господарства, згортанням експансійної політики українських банківських

установ щодо споживчого кредитування. Паралельно простежується різка девальвація гривні в жовтні-грудні 2008 року, що продовжується у 2009 році.

Таблиця 2.1

Показник ВВП в Україні (2006-2011 рр.) [50]

Рік	ВВП у фактичних цінах, млн. грн.	Зміна реального ВВП (у % до відповідного періоду попереднього року)	ВВП на душу населення, грн.	Дефлятор ВВП, %
2006	544 153	107,3	11 630	114,8
2007	720 731	107,9	15 496	122,7
2008	948 056	102,3	20 495	128,6
2009	913 345	85,2	19 832	113,0
2010	1 082 569	104,1	23 600	113,8
2011	1 314 000	105,2	-	-

Щодо інфляційних процесів, то в Україні динаміка зміни цін не є ефективним показником стану валютних відносин, на відміну від країн із ринковою економікою. Якщо здійснити аналіз зміни індексу споживчих цін (табл. 2.2) та обмінного курсу гривні (додаток А), то логічного зв'язку, який полягає у правилі: чим вищий рівень інфляцій, тим сильніші дефляційні явища в економіці, не спостерігається.

Таблиця 2.2

Динаміка індексу споживчих цін

Рік	ІСЦ		
	середньомісячні,%	грудень до грудня попереднього року, %	до попереднього року, %
2008	101,7	122,3	125,2
2009	101,0	112,3	115,9
2010	100,7	109,1	109,4
2011	100,4	104,6	108,0

На практиці це явище пояснюється високим рівнем доларизації вітчизняної економіки, до якого ми звернемося у цьому питанні, що свідчить про те, що для суб'єктів ринку, в тому числі домашніх господарств та представників бізнесу, показник обмінного курсу є значно важливішим і першочерговішим індикатором економічного розвитку, ніж індекс споживчих цін.

Відповідно майже бездієвим для вітчизняного ринку виступає рівень відсоткових ставок в країні. О. Береславська в своїй роботі зазначає: Внутрішні валюти (валюти країн з незрілими ринковими відносинами) суттєво реагують на девальваційні чинники, внаслідок чого швидко знецінюються, тоді як традиційні ревальвуючі заходи (наприклад, підвищення облікової ставки центрального банку) на ринку практично не спрацьовують» [12, с. 15]. На графіку обмінного курсу (додаток А) подані усереднені результати за рік, але все ж прямий зв'язок між динамікою ВВП та обмінним курсом національної валюти спрогнозований. Як зазначає К. Ларіонова та Г. Капінос, використання інструментів процентної політики на сьогодні не дає змоги істотним чином впливати на стан грошово-кредитного ринку, що зумовлено відсутністю ефективного фондового ринку, який є ключовою ланкою трансмісії сигналів від зміни відсоткових ставок центральним банком до реальних змін в економічній поведінці учасників ринку [5, с. 13]. Ми згодні із думкою зазначених авторів, і вважаємо, що рівень відсоткових ставок не є визначаючим фактором зміни обмінного курсу гривні.

Одним з основних факторів, що впливають на стан валютного ринку в Україні та напрямки проведення монетарної політики НБУ залишається стан платіжного балансу в Україні. При цьому, на нашу думку, необхідно розглядати динаміку та структуру торгового балансу, а також проблему зовнішнього як суверенного так і корпоративного боргу.

Так, від того, на яку суму компанії, що працюють у тій чи іншій країні, експортують товарів і послуг, залежить надходження у країну іноземних валют. Так створюється попит на валюту країни на її внутрішньому ринку. Експортери

купають місцеву валюту (вмінюють на іноземну), щоб оплатити свої витрати з виробництва товарів або послуг, які вони поставляють на світовий ринок. Чим більшим є обсяг експорту, тим вищий попит на внутрішню валюту країни. А отже, тим вищий і її курс [73. с. 36].

Імпортери, у свою чергу, повинні купити іноземну валюту (обмінати на національну), щоб здійснювати закупівлі для продажу усередині країни. Вони створюють пропозицію місцевої валюти й попит на іноземні валюти. Чим більше в країну імпортується товарів і послуг, тим більшим є попит на іноземні валюти та більша пропозиція місцевої валюти. І, відповідно, чим більший імпорт у грошовому вираженні, тим нижчий курс місцевої валюти.

В Україні, починаючи з 2006 року спостерігається негативне сальдо торгового балансу (рис. 2.2.), що, однак, до середини 2008 року компенсувалося позитивною динамікою зовнішніх інвестицій. Починаючи з 2008 року кон'юнктура на фінансових та товарних міжнародних ринках змінилася в сторону несприятливих тенденцій. Для України, економіка якої значно залежна від обсягів експорту продукції важкої промисловості, такі зміни одразу ж відобразилися на показниках торгового балансу та вплинули на його дефіцит у розмірі більше 12 млрд. доларів США за результатами 2008 року. Крім того, спостерігається висока експортна спеціалізація України на невеликій кількості товарних груп, насамперед - сировинного характеру при значній частці товарів з високим рівнем доданої вартості в імпорті. Це обумовило хронічне нарощування дефіциту зовнішньої торгівлі, високу залежність економіки України від кон'юнктури світових ринків.

Значне зменшення потоків іноземної валюти від зовнішньоекономічних операцій спричинило тиск на вітчизняному фінансовому ринку і ускладнило можливості проведення валютної політики НБУ.

Вплив обсягу зовнішнього боргу країни на динаміку курсу національної валюти відбувається опосередковано: акумуляція зовнішнього боргу - важлива передумова збільшення грошової маси та формування негативного сальдо

платіжного балансу, що, в свою чергу, чинить девальваційний тиск на валютний курс гривні [23].

На початку четвертого кварталу 2010 р. загальний зовнішній борг становив 116,2 млрд. дол. США (табл. 2.3). За таких умов проводити виважену валютну політику досить складно. Незначна, але неочікувана зміна таких факторів, як зростання зовнішньої процентної ставки, економічна криза у торгових партнерів, зміна кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках, викликає девальвацію курсу національної валюти та некероване зростання боргу.

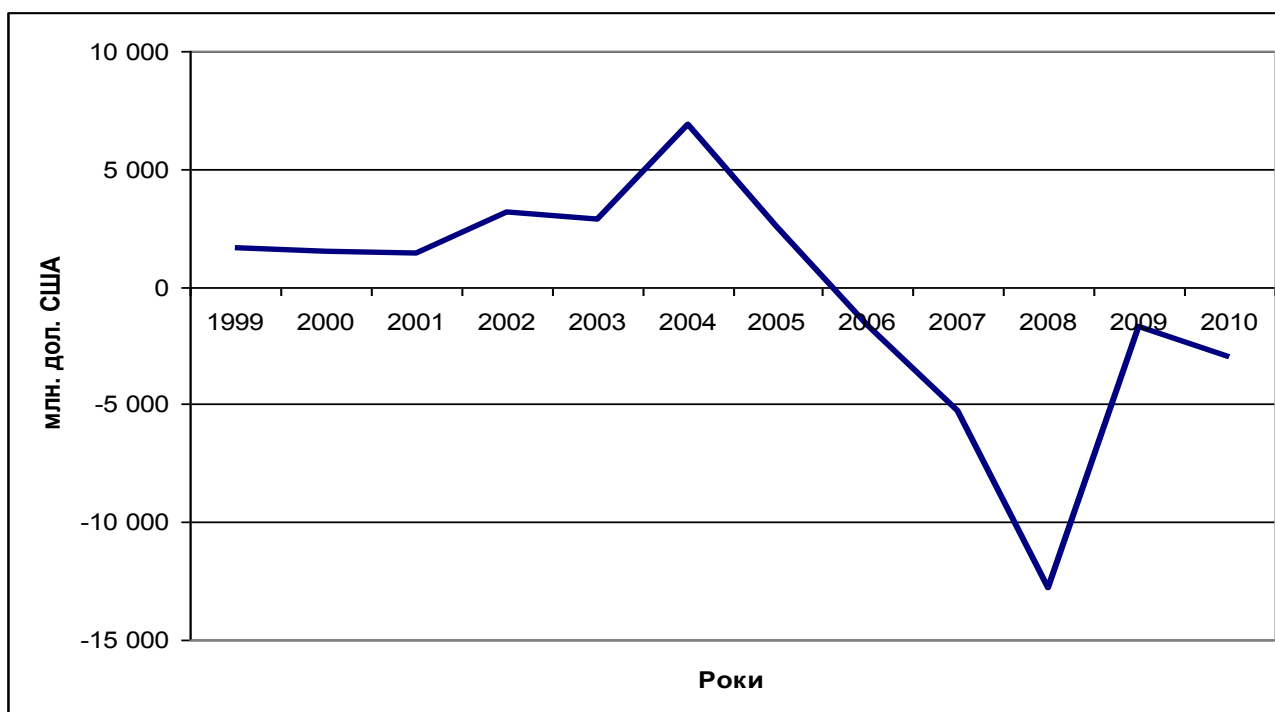


Рис. 2.1. Динаміка сальдо торгового балансу України [50]

Досить важливим є розуміння того, що політика постійних міжнародних запозичень негативно впливає на довіру до національної валюти як на внутрішніх так і зовнішніх валютних ринках.

Загрозливою є ситуація з нарощуванням зовнішніх запозичень корпоративним сектором, особливо фінансовими установами в докризовий період. Його обсяги, починаючи з 2006 по 2010 рік збільшилися в 2,4 рази і становлять 47% від загального боргу. Досить суттєве зростання зовнішньої заборгованості компаній негативно впливає на можливості управління ним.

Таблиця 2.3

Зовнішній борг до обсягів експорту та ВВП і динаміка обмінного курсу гривні щодо долара США [23]

Роки	Зовнішній борг /експорт, %	Зовнішній борг/ВВП, %	Грн. за 100 дол. США на кінець періоду
2003	82,2	47,5	533,17
2004	74,2	47,2	530,91
2005	89,3	45,9	502,20
2006	108,5	50,6	502,53
2007	132,1	56,0	505,05
2008	118,4	55,9	776,82
2009	191,6	88,7	797,65
2010	169,4	86,1	794,56
2011	142,1	75,0	796,77

Важливим макроекономічним показником та стану національної економіки та валютних відносин виступає рівень доларизації. Її вплив на кон'юнктуру фінансових ринків може бути непередбачуваним. Доларизація суттєво скорочує ефективність грошово-кредитної політики. Як правило, вона є наслідком довготривалої макроекономічної нестабільності. Економічні агенти зацікавлені в тому, щоб гроші мали відносно стабільну купівельну спроможність і саме тому віддають перевагу більш стабільній іноземній валюті.

Доларизація негативно впливає на грошово-кредитну систему країни:

- чинить інфляційний тиск, оскільки іноземна валюта бере участь в процесі обігу;
- підсилює залежність національної валюти від попиту на ту чи іншу валюту;
- ускладнює управління грошово-кредитною сферою з боку центрального банку [23].

Визначення рівня доларизації за методикою Міжнародного валютного фонду проводиться на основі відношення величини депозитів в іноземній валюті до грошової маси. Високодоларизованою вважають економіку країни, якщо значення показника доларизації перевищує 30% [41, с. 29]. Щодо України, особливо посилився взаємозв'язок між обмінним курсом гривні та

доларизацією економіки в період фінансової кризи. Слід зазначити, що нестабільність обмінного курсу гривні по відношенню до долара США протягом 2008-2009 років спричинила зростання рівня доларизації національної економіки з 22,8% на кінець 2007 року до 31,7% на кінець 2009 року. Такі негативні тенденції ускладнюють вплив НБУ на готівковий валютний ринок та унеможливають ефективне проведення дисконтної політики та застосування інших ринкових інструментів впливу на обмінний курс національної грошової одиниці.

Загалом проведений аналіз свідчить про низький рівень валютного регулювання в Україні (що знижує рівень економічної політики нашої країни в умовах поглиблення процесу євроінтеграції), зумовлений у першу чергу такими аспектами:

1. Високим рівнем зовнішнього боргу. Загальна сума зовнішнього боргу у 2007 р. зросла на 13,9% у відношенні до попереднього року і становила 84,5 млрд дол. США. (60,2% у відношенні до ВВП).

2. Загрозою другої «хвилі» фінансової кризи.

3. Дисбалансом і нестабільністю інвестиційної активності та економічної свободи. В Україні, порівняно з окремими країнами ЄС (зокрема, Польщею, Литвою), характеризується набагато нижчими показниками економічної свободи. Причому, найгірша ситуація спостерігається за такими показниками, як свобода інвестицій, права власності та рівень корупції. У 2009 р. міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's переглянуло прогноз по боргових рейтингах України зі „Стабільного” на „Негативний ” у зв'язку із погіршенням політичної ситуації і пов'язаними із цим ризиками економічної політики.

4. Відтоком капіталу. В період поглиблення світової фінансової кризи, кошти українського походження (часто напівлегального), які осідають в світових офшорних центрах можуть припинити повертатися в українську економіку у вигляді іноземних інвестицій, що мало місце в останні роки [56. с. 131].

5. Високим рівнем доларизації економіки (близько 35%). Прив'язка цін на товари та послуги (особливо це стосується об'єктів нерухомості) до долара США, велика частка заощаджень населення, переважно у цій же валюті та фактична фіксація (при значній девальвації гривні) курсу долара США у відношенні до української гривні (у якій зацікавлені у першу чергу експортери) призводить до паніки на валютному ринку під час загострення ситуації на валютному ринку США.

6. «Одиничністю» застосування інструментів валютної політики без розробки сценарію їх комплексного використання та неналежним методологічним забезпеченням прогнозування тенденцій на валютному ринку, що веде до невчасного реагування Національного банку України на кон'юнктуру вітчизняного господарства.

2.2. Використання основних інструментів проведення валютної політики Національним банком на сучасному етапі.

У розділі 1 магістерської роботи ми уже розглядали основні інструменти валютної політики центрального банку. Останні економічні перетворення в Україні дали поштовх для пошуку та вдосконалення методів здійснення монетарної політики НБУ. У 2010 році валютна політика проводилася у складних економічних умовах та спрямовувалася на якнайшвидше подолання наслідків фінансової кризи. Відповідно, у цьому питанні ми перенесемо одержанні результати на практику здійснення монетарного регулювання Національним банком України та визначимо методи проведення ним валютної політики у сучасних умовах.

Дисконтна політика. В Україні дисконтна політика реалізується через установлення Національним банком України облікової ставки, яка, згідно з офіційним визначенням НБУ, є одним із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період і є основною процентною ставкою, що залежить від

процесів у макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку [3].

Проте на практиці вплив облікової ставки на динаміку грошових агрегатів не відображає функціонування класичного механізму дії цього інструменту монетарної політики, оскільки зниження ставки ніяким чином не зумовлювало уповільнення темпів зростання кількості грошей в обігу. Незначний вплив мала облікова ставка на зміну обмінного курсу національної валюти та динаміку ВВП країни в першу чергу через значний розрив між рівнем облікової ставки центрального банку і процентами, що стягуються комерційними банками за користування їхніми кредитами [27].

Національний банк України, виконуючи свою регулятивну функцію, підтримує рівновагу на грошово-кредитному ринку за допомогою законодавчо визначених механізмів та інструментів в межах методів прямої та вибіркової дії, зокрема визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків [3].

Політика обов'язкових резервів як інструмент валютного регулювання використовувалася НБУ ще з 1994 року. На сучасному етапі вона проявляється у підвищенні резервних вимог до депозитно-інвестиційних операцій банків у іноземній валюті.

Норма обов'язкового резервування як інструмент грошової політики впливає не на грошову масу, а на грошовий мультиплікатор і через нього – на обсяги грошової маси. Резервні вимоги змінюються центральними банками більшості країн вкрай рідко. Однак щодо українських банків можливою є не тільки зміна норми обов'язкового резервування, але й зміна порядку обчислення бази для створення резервів – а це є прихована форма зміни резервних вимог [39, с. 14-15].

З січня 2009 року встановлені норми обов'язкового резервування постановами Національного банку України «Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку» від 30 січня 2009 року N 33 та «Про окремі питання регулювання грошово-кредитного ринку» від 22 грудня 2008 року N

442, «Про регулювання грошово-кредитного ринку» від 23 березня 2012 року N 102 визначили нові ставки резервування для формування банками обов'язкових резервів, що диференціюють за валютою використання. Так, за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств у національній валюті цей показник дорівнює 0%, довгострокові у іноземній – 2%, за поточними вкладками відповідно 0% та 8,5%. Такі обмеження сприяють переорієнтації фінансових коштів на залучення коштів у гривні. Як наслідок, спостерігається зниження рівня доларизації і покращується рівень довіри до національної грошової одиниці.

Провівши детальний аналіз, НБУ офіційно заявив про велику кількість випадків порушень щоденного резервування коштів обов'язкових резервів комерційними банками. Регулятор листом від 31.03.2009 N 14-011/1523-4816 звернув на недопустимість ігнорування вимог щодо порядку формування обов'язкових резервів та звернув увагу керівників банків на необхідність підвищення ефективності роботи з управління активами та пасивами банків, та зобов'язав їх взяти під особистий контроль виконання вимог щодо формування обов'язкових резервів, як за звітний період резервування, так і щоденно.

Ще одним важливим елементом валютної політики виступають операції на відкритому ринку. Зміна пропозиції грошей через проведення операцій з цінними паперами починається зі зміни обсягу грошової бази. У процесі кредитно-розрахункової діяльності комерційних банків грошова пропозиція змінюється під дією грошового мультиплікатора, величина якого залежить від розміру відношення готівки до депозитів. Зниження цього відношення призводить до збільшення грошового мультиплікатора, а, отже, обсягу пропозиції грошей і навпаки. Управління пропозицією грошей через проведення операцій відкритого ринку стимулює збільшення безготівкової складової грошової маси, тим самим збільшуючи мультиплікативний ефект [9, с. 39]. Результатом рестрикційної політики направленої на продаж цінних паперів НБУ стає скорочення грошової маси і як наслідок подорожчання

національної валюти в, а збільшення маси грошей в обігу має протилежний вплив на обмінний курс.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк» операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку входять до складу економічних засобів і методів грошово-кредитної політики для регулювання обсягу грошової маси [3].

Згідно з цим же Законом, операціями відкритого ринку Національного банку, в тому числі з премією або з дисконтом, є купівля-продаж казначейських зобов'язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням НБУ [3].

У розвинених країнах світу операції з цінними паперами на відкритому ринку вже давно набули широкої популярності. В Україні ринок державних цінних паперів функціонує з 1995 року у вигляді облігацій внутрішньодержавної позики. Протягом 2008 році НБУ на відкритому ринку з метою регулювання ліквідності фінансового ринку та впливу на обмінний курс гривні були придбані ОВДП, емітовані Міністерством фінансів України, що мали номінальну вартість 1000 гривень кожна. Відповідно, року сума облігаційних цінних паперів в активах НБУ зросла з 395 млн. грн. до 9027 млн. грн. та в підсумку їх частка склала 2,58% . У 2009 році НБУ придбав ОВДП загальною номінальною вартістю 29 342 млн. гривень відповідно до оприлюднених даних. Крім того, у грудні 2009 року НБУ отримав ОВДП загальною номінальною вартістю 7 991 млн. гривень у результаті реструктуризації заборгованості держави за кредитами в іноземній валюті, що свідчить про активне використання монетарного інструменту [50].

Незважаючи на цілу низку заходів по зниженню втручання Національного банку України у функціонування внутрішнього валютного ринку, він як і раніше використовує офіційні інтервенції як основний інструмент регулювання попиту та пропозиції і, як наслідок, валютного курсу.

Одним з ключових методів валютного регулювання в Україні на сьогоднішній день залишається девізна політика, яка здійснює вплив на валютний курс шляхом купівлі-продажу центральним банком іноземної валюти. Основною формою реалізації девізної політики є валютні інтервенції, під якими слід розуміти втручання центрального банку в здійснення операцій на валютному ринку держави з метою впливу на обмінний курс національної валюти шляхом продажу чи купівлі іноземної валюти [38, с. 59].

Протягом 2008-2010 років політика валютних інтервенцій стала однією з найдієвіших механізмів впливу на зовнішню ціну національної валюти. Названий інструмент володіє перевагами, серед яких велика швидкість впливу на кон'юнктуру валютного ринку, адже купівля-продаж іноземної валюти у потрібних обсягах сприяє задоволенню потреб ринку у відповідній кількості грошових коштів, формуванню необхідного співвідношення попиту та пропозиції у поточний момент, «погашанню» паніки серед учасників ринку та забезпеченні обмінного курсу гривні наперед запланованому НБУ рівні в короткому періоді. Однак, існують і негативні сторони цього інструменту, що полягають у зниженню обсягів золотовалютних резервів та їх вичерпуванні при постійному здійсненні інтервенцій, направлених на подолання девальваційних процесів. З цього випливає поточний характер реалізації політики валютних інтервенцій та обмеженість у використанні (рис. 2.3.).

На рис. 2.3. спостерігаємо за динамікою золотовалютних резервів НБУ, що свідчить про активне використання інструменту протягом останніх років. За 2009 рік обсяги міжнародної валютної позиції зменшилися на 10,4 млрд. дол. США, що були використані для мінімізації девальваційного тиску на гривню. Кошти були також спрямовані на підтримку платежів резидентів за іноземними контрактами та проведення аукціонів з опосередкованого продажу іноземної валюти для сплати заборгованостей домашніми господарствами. Протягом вересня 2009 – лютого 2010 року девізна політика НБУ сприяла зміцненню обмінного курсу гривні на 1,3 % до 790 грн./дол. США (додаток А).

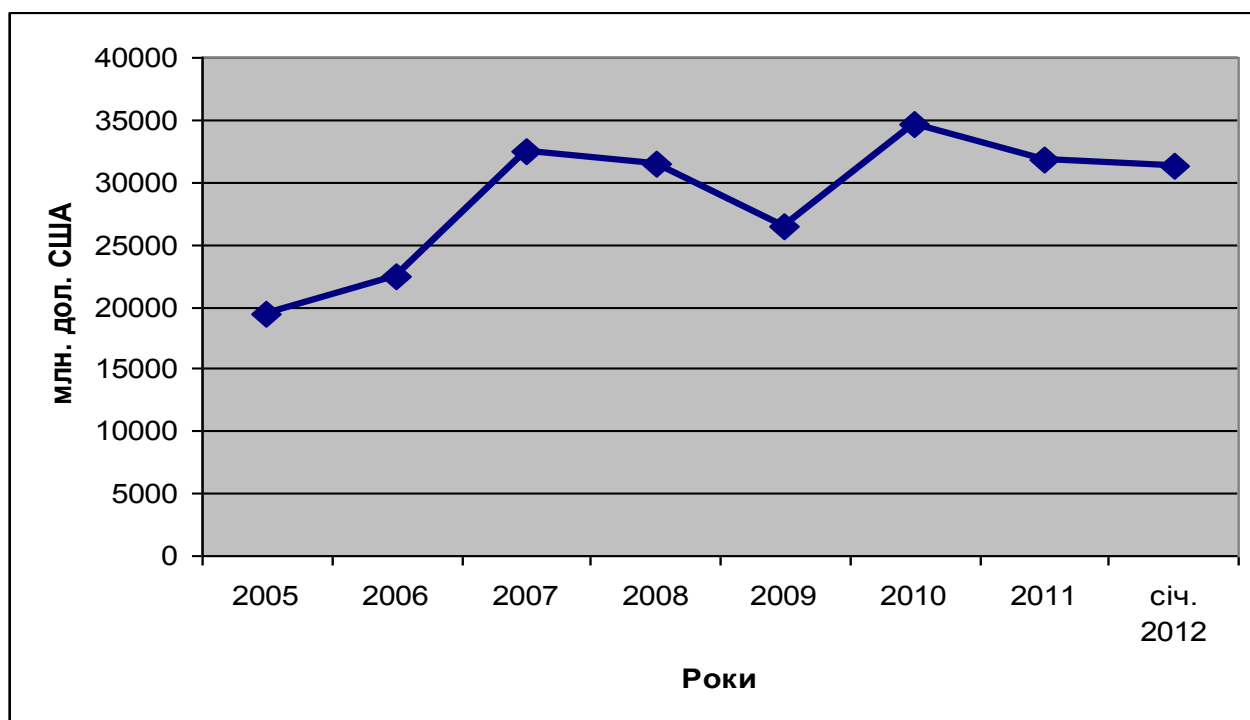


Рис. 2.2. Динаміка золотовалютних резервів НБУ [50]

Складовою монетарної політики є вибір оптимальної структури валютних резервів. Основну частку міжнародних резервів НБУ складають долари США, що пояснюється їх активним використанням у зовнішньоекономічній діяльності підприємств України. Відповідно до даних НБУ у порівнянні з початком 2011 року на початку 2012 в структурі резервів скоротилася частка коштів, розміщених на депозитах і поточних рахунках в іноземних банках, і зросла частка золота. Найбільшу частку в резервах, як і раніше, займають вкладення в цінні папери - 55,4%. У порівнянні з початком року даний показник трохи збільшився (на 0,4 процентних пункту). Другою за значимістю складовою офіційних резервів залишилися депозити та поточні рахунки в іноземних банках - їх частка 39,8%, тоді як на початок 2011 року вони займали 41,3%. Третє місце займають інвестиції в золото. Їх частка до 2012 року досягла 4,8%, збільшившись з початку 2011 на 0,12 % [50].

Регулювання платіжного балансу виступає одним з головних аспектів валютної політики, зважаючи на міцний зв'язок між динамікою його елементів та обмінним курсом гривні. На жаль, Україна, як і раніше, експортує в основному сировини та напівфабрикати. У 2008 р. Україна вступила у Світову

організацію торгівлі, однак, ураховуючи п'ятирічний адаптаційний період членства, це не покращило структуру зовнішньоторговельних операцій.

За період з 2000 по 2010 р. структура експорту товарів помітно погіршилася: частка металопродукції зросла на 8%, в машинобудування скоротилася на 7%, і таким чином, оскільки в експорті України метал забезпечує 70-75% усіх валютних надходжень, валютний курс гривні прямо залежить від обсягів експорту металу. Динаміка валютного курсу й обсягу продажу металу в Україні період з 2000 по 2010 рр. подана на рис. 2.2.

Сприятлива кон'юнктура ринку товарів і послуг впливає на стабілізацію валютного курсу гривні, і навпаки - зниження попиту на зовнішніх ринках призводить до девальваційних процесів у вітчизняному господарстві. Таким чином, платіжний баланс і, зокрема торговельний баланс, залежить у першу чергу від попиту на сировину на міжнародних ринках, що призводить до посилення коливань кон'юнктури на вітчизняному валютному ринку.

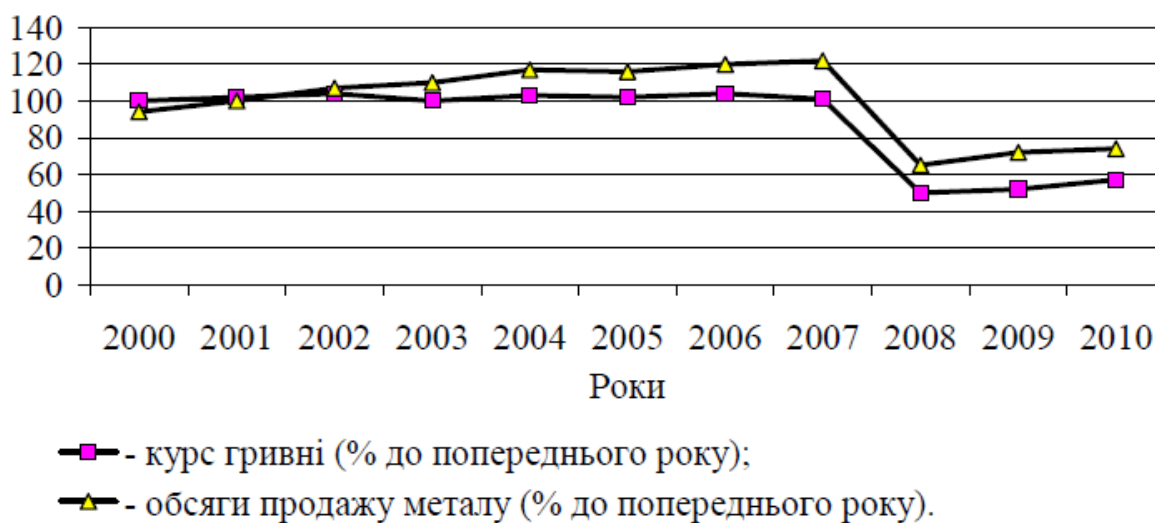


Рис. 2.3. Динаміка курсу гривні (середній щодо вільноконвертованих валют) та обсягів продажу металу [73]

По суті справи, розвивається вкрай небезпечне «сировинне омертвіння» економічних тканин країни. На світових ринках за Україною поступово закріплюється стратегічно не вигідна товарна структура експорту, що підтверджується аналізом основних товарних позицій, зазначених на рис. 2.3, і призводить до нестабільності курсу гривні.

Найбільш актуальним і найуживанішим механізмом фінансування дефіциту платіжного балансу в Україні на цей час є державні фінансові накопичення і валютні резерви. Хоча це і досить ризикований спосіб вирішення проблем, ураховуючи обмеженість резервів.

Девальвація та ревальвація в Україні, хоча й проявляються як процеси розвитку валютного ринку, але інструментами валютної політики їх назвати важко, зважаючи на часту неможливість управляти коливанням курсу гривні з боку НБУ під час таких коливань на валютному ринку. Наочним проявом некерованої девальвації в Україні стала стрімке зниження курсу національної валюти в жовтні 2008 р., коли обмінний курс гривні до основних світових валют зменшився більш ніж на третину, що обумовлено впливом таких чинників: зниження розміру валютних надходжень від експорту продукції; небажання окремих експортерів обмінювати ВКВ на національну валюту, яка стрімко дешевіє; виведення іноземними інвесторами значної частини капіталів [74, с. 235]; запізнілі дії НБУ щодо стабілізації ситуації на валютному ринку тощо. Однак передумови для обвалу гривні було закладено раніше, оскільки після різкої ревальвації гривні (2005 р.) Україна стала привабливою для імпорту, що зумовило не лише перехід від позитивного до негативного сальдо торговельного балансу (розмір якого неухильно зростає), а й “вимивання” валюти з національної економіки. Крім того, не варто нехтувати прорахунками у державній політиці щодо розвитку бізнесу, популізмом соціальної політики держави та ін. На окрему увагу заслуговує твердження експертів, що на перепродажу 5 млрд дол. США резервних коштів вітчизняні банки за пару тижнів змогли заробити 500 – 700 млн дол. США [24, с. 57].

Звідси витікає необхідність вироблення механізму використання девальвації та ревальвації НБУ для регулювання економічних процесів та впливу на торговий баланс, а не прогнозування зміцнення/знецінення національної грошової одиниці без економічних на це передумов.

Ще одним елементом валютної політики виступає регулювання обмінного курсу, а з тим – вибір оптимального режиму валютного

курсоутворення. З 2001 р. і дотепер формування і реалізація політики курсоутворення в Україні де-факто здійснювалися на основі режиму таргетування валютного курсу. Орієнтири курсу визначалися, виходячи з умови збереження жорсткої прив'язки до курсу долара США. Грошово-кредитна політика переважно була спрямована на підтримку заданого курсу. Використання інтервенцій Національного банку в цей період мало характер «точкових» коригувань попиту та пропозиції валюти, а метою їх проведення було усунення дисбалансу на валютному ринку за передбачуваного рівня валютного курсу.

Заходи грошово-кредитної політики у поточному році спрямовувалися на стримування значних коливань валютного курсу та збалансування валютного ринку, забезпечення економіки платіжними засобами, стимулювання відновлення процесів кредитування, а також запровадження пруденційних заходів щодо підвищення надійності функціонування банківської системи. З метою стабілізації стану валютного ринку НБУ реалізовував активну політику інтервенцій, запровадження механізму валютних аукціонів; було також замінено норматив ризику загальної відкритої валютної позиції банків на ліміти граничних значень відкритої валютної позиції, вдосконалення порядку використання лоро-рахунків та процедури отримання іноземних кредитів тощо. На сучасний період є декларований НБУ намір змінити механізм курсоутворення національної валюти шляхом переходу до більш гнучкого режиму на основі стабільності платіжного балансу. Але одним з проблемних питань, що необхідно з'ясувати при введенні системи плаваючих валютних курсів є питання щодо темпів переходу. Поступовий підхід означає прийняття «дозованих» кроків для переходу до плаваючого курсу, наприклад, шляхом переходу від прив'язки до однієї валюти до фіксованої або повзучої прив'язки до кошика валют і далі до поетапно розширюваного валютного коридору. Швидкий підхід, навпаки, вимагає меншого числа проміжних етапів або взагалі їх не вимагає. Одним із найголовніших визначальних чинників темпів переходу є ступінь розвитку фінансово-кредитних інститутів і ринків. При відсутності

необхідних інститутів і ринків стратегія поступового переходу може бути більш доречною, оскільки вона дозволяє скоротити ризик надмірних коливань валютного курсу і її потенційно негативного впливу на довіру з боку учасників ринку, інфляційні очікування і стан платіжного балансу [10, с. 14].

Стратегія швидкого переходу надає суттєві переваги за умови, що створено інституціональні засади для введення плаваючого валютного курсу. При наявності потужних макроекономічних позицій і пруденційній грошово-кредитній політиці швидкий перехід є більш доречним, ніж поступовий підхід. Він також забезпечує велику дискреційність валютних інтервенцій: відсутність зобов'язань дотримуватися визначеної траєкторії або коридору валютного курсу дозволяє центральному банку обмежити інтервенції і зберегти валютні резерви. Якою б не була стратегія переходу, кожен новий крок повинний бути спрямований на створення двосторонніх ризиків при зміні валютних курсів.

Так, якщо введення режиму гнучкого валютного курсу сприймається як виправданий крок, то переважно негативні очікування має переорієнтація монетарної політики на режим інфляційного таргетування, оскільки це призведе до підвищення кредитних ставок, а відтак, до штучного стримування подальшого розвитку національної економіки. Окремі положення (зокрема, не підвищення мінімальної заробітної плати до рівня прожиткового мінімуму) є прямим порушенням чинного законодавства [7, с. 65].

На валютному ринку України важливим інструментом регулювання є адміністративні обмеження. Наприклад, щодо встановлення єдиного курсу купівлі та продажу іноземних валют за гривні і заборони їх зміни протягом дня, введених постановою НБУ від 09.09.09 р. № 538. Така вимога не дає змогу фінансовим установам проводити обмінні операції з урахуванням регіональних особливостей кон'юнктури ринку і сприяє формуванню суттєвих дисбалансів між попитом і пропозицією валюти. Так, за даними НБУ, з початку вересня 2010 року на валютному ринку України попит на іноземну валюту зростає швидше за її пропозицію, хоча сальдо валютних нетто-надходжень в країну

залишалося позитивним. Дефіцит іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку нівелювався валютними інтервенціями Національного банку України та курсовими коливаннями гривні [50].

Не менш важливим видом валютних обмежень є Порядок надання ліцензій за експортними, імпорнтними та лізинговими операціями, який визначений Інструкцією про порядок здійснення контролю і отримання ліцензій за експортними, імпорнтними та лізинговими операціями, затвердженою постановою Правління Національного банку України від 24 березня 1999 року № 136, відповідно до якої індивідуальна ліцензія Національного банку України видається у разі перевищення нормативно встановлених строків.

До різновиду валютних обмежень належить ліцензування переміщення валюти України, іноземної валюти, банківських металів, платіжних документів, інших банківських документів і платіжних карток через митний кордон України (постанова Правління Національного банку України „Про переміщення готівки і банківських металів через митний кордон України” від 27 травня 2008 року № 148). Відповідно, певні валютні обмеження встановлюються щодо: вивезення за межі України валюти України фізичними особами; увезення в Україну валюти України фізичними особами; вивезення за межі України валюти України юридичними особами; увезення в Україну валюти України юридичними особами; пересилання валюти України за межі України; вивезення іноземної валюти, чеків, банківських металів за межі України фізичними особами, які виїжджають із туристичною метою або у приватних справах; вивезення іноземної валюти, чеків за межі України фізичними особами, які виїжджають у службові відрядження.

На нашу думку, такі дії НБУ були виправданими в даний період, так як економічні інструменти, застосовувані регулятором, мали короткостроковий характер впливу на обмінний курс. У країні з недостатньо розвинутими ринковими відносинами адміністративні методи регулювання валютного ринку в період його нестабільності є необхідними та вимагають постійного контролю за їх дотриманням.

Національний банк України зобов'язав банки з 23 вересня здійснювати купівлю-продаж валют тільки при пред'явленні документа, що посвідчує особу. Відповідні зміни регулятор вніс до інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України (постанова Нацбанку № 278 від 11 серпня, зареєстрованому в Мін'юсті 6 вересня). Ця норма діє для угод купівлі-продажу валюти на суму до 50 тис.грн. Одночасно, при проведенні операцій на суму, що перевищує 50 тис.грн, як і раніше банк зобов'язаний вказати в довідках та квитанціях

Крім того, банкам заборонили здійснювати операції з продажу іноземної валюти через касу одній особі в один операційний день на суму, що перевищує еквівалент 150 тис. грн. У той же час, вказані обмеження не поширюються на операції, що здійснюються через банківські автомати самообслуговування. Меню такого банкомата може містити інформацію про курс валюти і ознаках платіжності банкнот інвалюти Відповідні зміни регулятор вніс до інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України (постанова Нацбанку № 278 від 11 серпня). Раніше подібна норма діяла лише для угод купівлі-продажу валюти від 50 тис. грн [50].

Національний банк володіє різноманітним інструментарієм, ефективно та комплексне використання якого дає змогу забезпечити макрофінансову стабілізацію в країні. За умов оперативності та точності дії механізмів грошово-кредитного регулювання, основою чого є розвиток фінансових інституцій та розгалуженої інфраструктури у вигляді фондового, валютного та інших секторів фінансового ринку, можна позитивно вирішити питання економічного зростання.

2.3. Особливості впливу валютної політики НБУ на діяльність суб'єктів валютного ринку

Існуючі моделі, що описують функціонування валютної системи в Україні побудовані здебільшого на основі застосування різноманітних варіацій

регресійного аналізу, з усіма притаманними йому перевагами та недоліками [35, с. 51]. Проте відомо, що характерною властивістю взаємодії валютної системи з економічним середовищем є множинність, різносторонність інтересів сторін, яких торкаються наслідки фіскальної взаємодії, наявності протилежних точок зору на економічне явище і його результат.

Важливим призначенням національної валютної системи є розробка і реалізація державної валютної політики як сукупності організаційно-правових та економічних заходів у сфері міжнародних валютних відносин, спрямованих на досягнення визначених державою цілей. Динамічні процеси формування ринкових відносин у всіх сферах господарської діяльності нашої країни, включаючи зовнішньоекономічні операції, потребують осмислення й оцінки всіх змін, що відбуваються під час становлення національної грошової та валютної системи у контексті розвитку світового господарства і подальшої інтеграції у нього економіки України.

За функціональним змістом валютні ринки забезпечують своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, хеджування валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів, проведення арбітражних операцій; за інституціональним – представлені сукупністю банків, інвестиційних компаній, валютних бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції; за організаційно-технічною ознакою валютний ринок є сукупністю телеграфних, телефонних, телексних, електронних, комп'ютерних й інших комунікаційних систем, які зв'язують між собою учасників з різних країн, що здійснюють міжнародні розрахункові та валютні операції.

Розбудова повноцінного валютного ринку в нашій державі та його ефективне регулювання є необхідною умовою формування відкритої ринкової економіки з усіма необхідними засобами стимулювання роботи суб'єктів господарювання у зовнішньоекономічній сфері. Важлива роль у цьому процесі належить механізму розробки та ефективної реалізації адекватної валютної політики держави в особі Національного Банку України, що включає всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини та є одним із

найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної і фінансової стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення [34, с. 11].

Для виявлення впливу НБУ на економічних суб'єктів дамо визначення поняттю «валютний ринок» як системи економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу валют і валютних цінностей за допомогою сучасних засобів фінансової телекомунікації, де цінами є встановлені під впливом попиту і пропозиції обмінні курси [28, с. 42].

Досліджуючи різноманітність та функції учасників валютного ринку, можна поділити їх на дві категорії: регулюючі та функціонуючі. До першої групи можна віднести діяльність уряду країн через центральні банки та національні фінансові організації, а також міжнародні валютно-кредитні установи, де головним завданням останніх є формування та реалізація міжнародних економічних стратегій через валютну складову та кредитування. До другої – великі комерційні банки, брокерські фірми, міжнародні корпорації, експортери та імпортери, страхові компанії, інвестиційні фонди, приватні інвестори та фізичні особи.

Головними суб'єктами, які функціонують на міжнародному валютному ринку є національні фінансові організації та установи (уряд, центральний банки та інші), міжнародні та регіональні кредитно-фінансові установи та уповноважені банки, через які здійснюється обмін валют для: експортерів та імпортерів, страхових та пенсійних фондів, хеджування, власних спекулятивних операцій на ринку. За цих умов, валютне регулювання стає невід'ємною складовою валютної системи, яка реалізується як у межах окремої держави, так і поза нею.

Багаторічні зусилля Національного банку, спрямовані на розбудову і зміцнення валютного ринку України, дали можливість забезпечити:

- створення відповідної моделі валютного ринку, розвиток його інфраструктури та механізмів проведення торгів і режимів курсоутворення;

- поступовий розвиток валютного ринку - диверсифікацію валютної структури та залучення в обіг усе зростаючих обсягів валютних коштів;
- накопичення та підтримання на необхідному рівні золотовалютних резервів Національного банку України для проведення дієвої девізної політики;
- можливість своєчасного отримання (купівлі) іноземної валюти вітчизняними підприємствами-імпортерами та її продажу експортерами тощо.

На сьогодні вітчизняному валютному ринку притаманний широкий спектр операцій, включаючи й арбітражні. Це наближає ринок до стандартів ЄС та допомагає реалізувати основну стратегічну мету, визначену законодавством, - забезпечення стабільності національної валюти.

Основними суб'єктами ринку, на які безпосередньо спрямовуються вплив НБУ виступають комерційні банки. Із розширенням валютних відносин, як частини грошових, банки у своїй практиці, зіткнулися з потребою обслуговування руху валютних потоків на основі виконання їхніх трьох основних операцій (залучення та розміщення грошових коштів, а також, здійснення розрахунків). Відтак, пропонуємо операції із залучення та розміщення валютних коштів, а також, операції з організації міжнародних розрахунків вважати похідними, оскільки вони походять від базових операцій банківської діяльності.

Погоджуючись із думкою Н. Черкас, до допоміжних валютних операцій ми теж віднесемо операції із відкриття та ведення валютних рахунків клієнтів, встановлення кореспондентських відносин з іноземними банками, а також неторговельні операції [69. с. 40]. Дані операції вважаються допоміжними, оскільки основне їхнє призначення полягає у забезпеченні надійного та своєчасного виконання основних та похідних валютних операцій.

Із розвитком економічного середовища та вдосконаленням банківської діяльності, постійно виникають нові нетрадиційні операції. Наприклад, банки в наш час можуть здійснювати лізингові, факторингові та форфейтивнові операції, про-понувати трастове, аналітичне, інформаційне, консультаційне обслуговування. Оскільки межі валютної діяльності у сучасному світі набули

масштабного характеру, то пропонуємо виділяти ще похідні нетрадиційні валютні операції та похідні допоміжні валютні операції.

Вважаємо, що запропонований підхід щодо класифікації валютних операцій дозволяє найбільш повно відобразити і систематизувати усю їх сукупність. Повертаючись до дослідження взаємодії НБУ та комерційних банків на валютному ринку, потрібно зазначити, що лише вони можуть виконувати весь спектр вище зазначених валютних операцій, що дозволяє посідати їм чільне місце та виконувати ключову роль в організації ефективного функціонування валютного ринку (рис. 2.4).

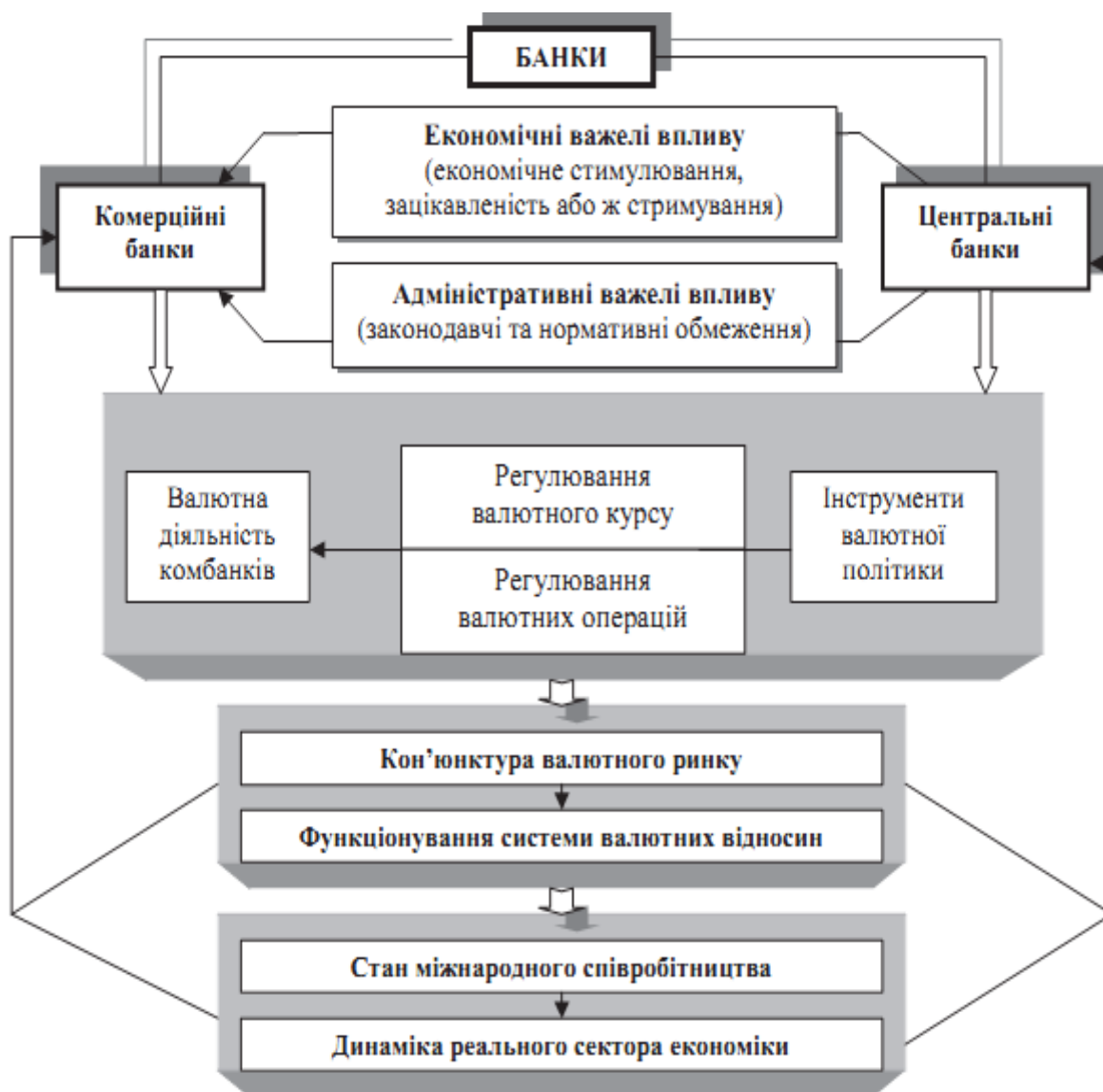


Рис. 2.4. Організація взаємодії суб'єктів валютного ринку в Україні [37, с. 50].

У таблиці 2.5 ми наводимо узагальнене порівняння ефективності та методики інструментів впливу НБУ на валютний ринок з метою проведення аналізу доцільності їх використання в умовах ринків.

Таблиця 2.4

Порівняльна характеристика основних інструментів управління грошово-кредитними відносинами на макроекономічному рівні [42, с. 22]

Критерій оцінки	Мінімальні обов'язкові резерви	Ставки рефінансування	Операції на відкритому ринку
Вплив на кредитний потенціал комерційних банків.	Через регулювання пропозиції кредитних ресурсів – зміна резервів	Через регулювання попиту на кредити – ціновий механізм	Через вплив на пропозицію кредитних ресурсів – зміна резервів
Вплив на зміну грошової маси	Прямий – через регулювання ресурсної бази комерційних банків і кредитних вкладень в економіку	Опосередкований – через регулювання кон'юнктури на грошовому ринку	Прямий через зміну кредитних можливостей комерційних банків і обсягів кредитування
Характер впливу на економічні процеси	Одноканальний – шляхом впливу на можливості комерційних банків надавати позики	Багатоканальний – через операції комерційних банків, фондовий ринок, валютні відносини	Одноканальний (лише з комерційними банками) або багатоканальний (з іншими СПД на фондовому ринку)
Механізм взаємовідносин центрального банку з комерційними банками	Адміністративний – встановлення норм обов'язкових резервів у примусовому порядку	Економічний – зацікавленість комерційних банків у позиках центрального банку на умовах останнього	Економічний – зацікавленість комерційних банків у придбанні цінних паперів за ознакою їх дохідності

Особливо активним вплив НБУ на учасників валютного ринку спостерігався в період фінансової кризи. Основним джерелом зовнішніх

залучень виступали міжбанківські кредити (майже 70% зобов'язань перед нерезидентами).

У 2005-2007 рр. більш як у 10 разів зросли обсяги зовнішніх запозичень українських банків, значна частина яких була короткостроковими. Водночас за залучені короткострокові ресурси в іноземній валюті вітчизняні банки надавали довгострокові кредити, що збільшувало розрив між валютними кредитами й депозитами, який на 01.01.2009 становив 276,3 млрд. грн.

В результаті інтенсивного нарощування банками обсягів кредитних операцій їх співвідношення до ВВП виросло майже до 80%. Основну масу кредитів, наданих банками, склали кредити в іноземній валюті. За менші відсоткові ставки та уявну стабільність валюти населення заплатило валютним ризиком, банківська система - кризою ліквідності, а держава - підвищеною уразливістю від стану зовнішніх фінансових ринків.

Тому, починаючи з вересня 2008 року, на міжбанківському ринку України спостерігався дефіцит іноземної валюти, який був спричинений загостренням світової фінансової нестабільності та зниженням зовнішнього споживання, що спровокувало зменшення валютних надходжень за експортними операціями резидентів та їх зовнішніми запозиченнями. Внаслідок цього щоденні обсяги надходжень іноземної валюти на рахунки підприємств зменшилися з 595 млн. дол. США у серпні до 357 млн. дол. США у грудні 2008 року.

Задля мінімізації дефіциту іноземної валюти та зниження девальваційного тиску на гривню впродовж IV кварталу 2008 року Національний банк України проводив активні валютні інтервенції шляхом продажу 10,3 млрд. дол. США.

Крім того, для нейтралізації негативних наслідків світової фінансової кризи Національним банком України, починаючи з жовтня 2008 року, було прийнято цілу низку постанов, зокрема: від 28.07.2008 № 216 "Про затвердження Положення про порядок виконання банками документів на переказ, примусове списання і арешт коштів в іноземних валютах та

банківських металів і змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України”; від 11.10.2008 № 319 “Про додаткові заходи щодо діяльності банків”; від 23.10.2008 № 336 “Про внесення зміни до Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою”; від 04.12.2008 № 413 “Про окремі питання діяльності банків”; від 18.12.2008 № 435 “Про функціонування безготівкового міжбанківського валютного ринку України”; від 01.12.2008 № 408 “Про здійснення операцій з купівлі та продажу готівкових іноземних валют”; від 29.12.2008 № 469 “Про запровадження Національним банком України валютних аукціонів”.

Таким чином, заходи Національного банку України мають спрямовуватися не на створення сприятливих умов для кредитування в іноземній валюті, а на стимулювання банків економічними методами залучати в економіку ресурс насамперед в національній валюті (зокрема - вклади населення в гривні). Створення умов, за яких вкладення коштів в гривні є більш вигідним, ніж в іноземній валюті, спонукатиме населення конвертувати кошти з іноземної валюти в національну, сприятиме зменшенню доларизації економіки та убезпечуватиме від повторного накопичення тих ризиків, реалізація яких зумовила кризові явища в 2008-2009 рр.

Щодо впливу на державу, яка також виступає в ролі суб'єкта валютного ринку в особі уряду, відомий економіст Ф. Рогач визначив прямий та зворотний зв'язок між економічним розвитком держави та її валютним курсом. Прямий зв'язок, що одержав назву "ефект Баласса", описали Д. Рікардо та Р. Харродом як залежність валютного курсу від рівня якості економіки та обсягів ВВП на душу населення, його якості і цін. Чим більше і якісніше наповнення грошової одиниці, тим вищий курс валюти. З розвитком економіки (випередженням інших країн в економічному зростанні) проявляються тенденції до підвищення валютного курсу [47, с. 15].

Суть зворотного зв'язку полягає у тому, що штучне завищення номінального валютного курсу через механізм обміну валют сприяє імпорту та пригнічує внутрішнє виробництво та експорт, знижує

рентабельність, конкурентоспроможність і ресурси розвитку внутрішнього виробництва, спричиняє відтік фінансів, зменшує ВВП, породжує фінансову нестабільність, інфляцію, актуалізує соціальні проблеми. І навпаки, штучне заниження номінального валютного курсу, пригнічує імпорт та сприяє внутрішньому виробництву та експорту, тобто має абсолютно протилежні наслідки.

Коливання валютного курсу також впливає на обсяг зовнішньої заборгованості. Внаслідок ревальвації здешевлюється обслуговування зовнішнього боргу та зменшується загальна сума зобов'язань. У разі девальвації спостерігаються протилежні тенденції – країни, перебуваючи у фінансовій кризі, яка здебільшого супроводжується знеціненням національної валюти, задля стабілізації економічної ситуації ще більше посилюють боргове навантаження.

Волатильність валютного курсу як результат реалізації валютно-курсової політики впливає і на бюджет держави, зокрема на його дохідну й видаткову частини. Зміна фізичних величин експорту й імпорту товарів і послуг позначається на дохідній частині бюджету, однією із статей якої є податки на зовнішньоекономічну діяльність, а саме: акцизний збір з імпортованих товарів, ПДВ з операцій із ввезення.

Найбільш загальним показником, що дає якісну оцінку впливу НБУ на діяльність учасників валютного ринку залишається доларизація економіки. Частка грошової маси в іноземній валюті у період з 2005 до 2011 року постійно зростала, так, якщо на кінець 2005 року вона становила 23,59%, або 45778 млн. грн., то вже на кінець 2010 року цей показник дорівнював 31,68%, або 154372 млн. грн. [50].

Не менш важливими показниками рівня доларизації економіки є частка кредитів і депозитів у іноземній валюті у їх загальному обсязі (рис. 2.6). Дані, наведені на рис. 2.6. свідчать про досить високий рівень доларизації, національної економіки, оскільки спостерігається тенденція до зростання частки кредитів у іноземній валюті із 43,33% у 2005 році до 52,06 % у 2009 р.

Рівень доларизації депозитів залишається також досить високим. Якщо у 2005 році їх частка становила 32,03% у загальному обсязі, то у 2009 - 49,53%.

Серед причин доларизації економіки України зазначимо:

— вищу мінливість темпів інфляції, порівняно з курсовою динамікою, що визначає менш стабільний рівень реальної прибутковості гривневих фінансових

інструментів, порівняно із прибутком на фінансові активи, деноміновані в іноземній валюті;

— стабільніші відсоткові ставки за кредитами й депозитами в іноземній валюті, ніж у національній валюті;

— прискорену лібералізацію валютного регулювання, що розширює можливості доступу до глибшого і розвиненішого ринку позик у іноземній валюті та дозволяє розміщувати цінні папери на міжнародних ринках капіталу;

— такі характерні вади української економіки, як недостатня глибина та ліквідність національного валютного ринку, низький рівень розвитку ринку фінансових інструментів і цінних паперів, деномінованих в національній валюті, високі ризики ліквідності і головне - низький рівень довіри до національної валюти.

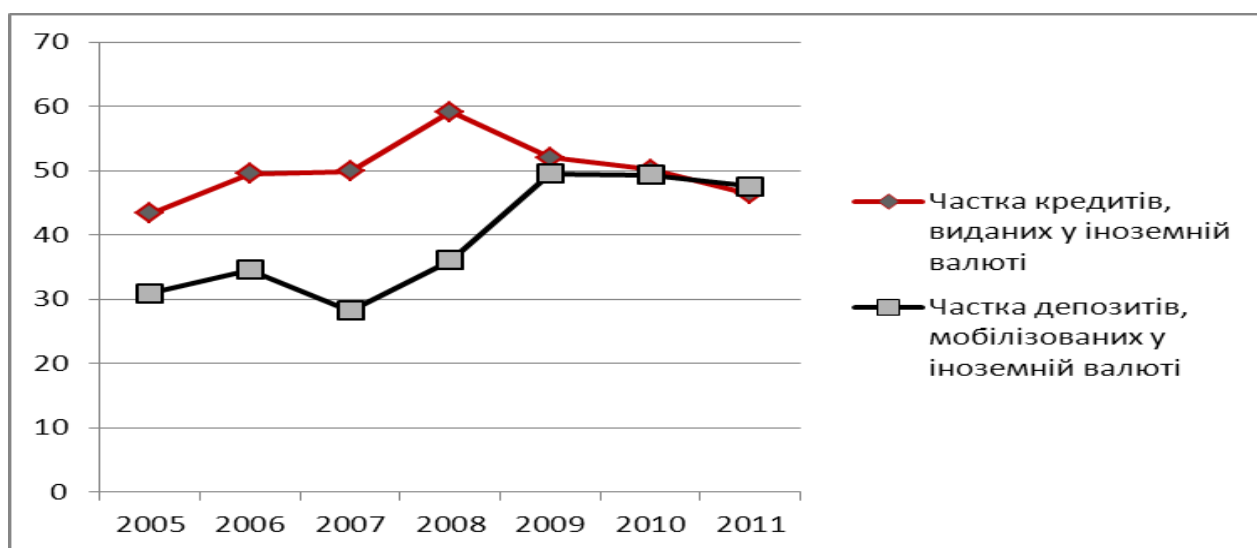


Рис. 2. 5. Динаміка частки кредитів і депозитів у іноземній валюті [41; 50]

На нашу думку підвищеної уваги потребує управління потоками іноземних капіталів через іноземні банки, присутність яких в Україні

докризовому періоді постійно розширювалася. Чинні норми законодавства, що стосуються цього питання, мають досить суперечливий характер і спрямовані переважно на обмеження в кількісному виразі обсягів цих операцій і лише частково – на поліпшення структури розподілу цих коштів. На наш погляд, для використання фінансового потенціалу іноземних банків з метою фінансування інвестиційно-інноваційних процесів було б доцільно створити механізми регулювання напрямів вкладень іноземних банків по галузях економіки, наприклад, залучення банків з іноземним капіталом до співпраці з державним.

З нашої точки зору, послідовне вдосконалення важелів валютно-курсової політики відбуватися з належною наступністю та збалансовано із формуванням відповідних економічних, інституційних та нормативно-правових умов, дозволить валютній політиці посісти належне місце в системі державної підтримки інноваційної діяльності. У свою чергу, становлення інвестиційно-інноваційної моделі розвитку створюватиме надійну основу для зміцнення позицій української валюти в довгостроковій перспективі та сприятиме формуванню в українській економіці позитивних взаємозалежностей, коли національна валюта зміцнюється відповідно до темпів підвищення рівня фінансового та економічного розвитку й цим стимулює подальше розгортання інноваційно-інвестиційних процесів.

Отже, поетапна лібералізація валютного ринку України і поступовий перехід до гнучкого курсоутворення, що базується на ринкових принципах формування валютного курсу, будуть мати позитивні наслідки для української економіки. Водночас, для отримання всіх переваг плаваючого курсу необхідно дозволити обмінному курсу бути дійсно плаваючим.

Дослідження динаміки курсу національної валюти і основних параметрів валютної політики в Україні в останні роки дозволяє зробити припущення про суттєву різницю між номінальною та реальною політикою курсоутворення. Висока активність НБУ на валютному ринку, спрямована на регулювання курсу гривні, свідчить про небажання допуску значних курсових коливань.

Теоретично, низька волатильність обмінного курсу може свідчити про стабільність національної валюти. Проте в Україні протягом періоду застосування режиму гнучкого курсоутворення склалися макроекономічні умови як для подорожчання гривні, так і для значного зниження її курсу. Тому низькі значення показників варіації обмінного курсу в Україні свідчать про адміністративну фіксацію курсу. Значення показників варіації міжнародних резервів показують, що валютні резерви є більш волатильними при режимі гнучкого курсоутворення і менш мінливими – при фіксованому курсі. Це говорить про те, що навіть при використанні режиму плаваючого курсу НБУ надає перевагу більшій волатильності міжнародних резервів і меншій волатильності обмінного курсу, чим демонструє свою схильність до проведення масштабних інтервенцій на валютному ринку.

Таким чином, механізм валютної політики України є досить неоднозначним за своїм характером та впливом на національну економіку. На сучасному етапі розвитку української економіки національна валютна політика повинна бути спрямована на поетапний перехід до фактичного застосування режиму плаваючого курсу з паралельним введенням таргетування інфляції як основного орієнтиру монетарної політики; поступову лібералізацію валютного регулювання зі збереженням окремих економічних важелів валютного контролю; орієнтацію Національного банку на реальний рівноважний обмінний курс з одночасною відмовою від активного застосування девальвацій та ревальвацій; включення до інструментарію валютної політики комплексу заходів щодо зменшення очікувань валютної нестабільності, антикризових важелів та методів зменшення негативних наслідків валютних криз. Розвиток ринкових засад формування обмінного курсу гривні викличе необхідність забезпечення суб'єктів валютних відносин надійними інструментами прогнозування валютного курсу та страхування валютних ризиків. Розробка цих механізмів теж повинна стати елементом довгострокової стратегії формування та реалізації національної валютної політики.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Отримані результати у Розділі 2 магістерської роботи дозволяють сформулювати таку систему науково-прикладних висновків:

1. В Україні, починаючи з 2006 року спостерігається негативне сальдо торгового балансу, що, однак, до середини 2008 року компенсувалося позитивною динамікою зовнішніх інвестицій. Починаючи з 2008 року кон'юнктура на фінансових та товарних міжнародних ринках змінилася в сторону несприятливих тенденцій. Для України, економіка якої значно залежна від обсягів експорту продукції важкої промисловості, такі зміни одразу ж відобразилися на показниках торгового балансу та вплинули на його дефіцит

2. Для нейтралізації негативних наслідків світової фінансової кризи Національним банком України, починаючи з жовтня 2008 року, було прийнято низку постанов Правління Національного банку України. В умовах світової фінансової кризи задля збалансування обсягів попиту та пропозиції на валютному ринку Національний банк України здійснював активні валютні інтервенції.

3. Одним з ключових методів валютного регулювання в Україні на сьогоднішній день залишається девізна політика, яка здійснює вплив на валютний курс шляхом купівлі-продажу центральним банком іноземної валюти. Основною формою реалізації девізної політики є валютні інтервенції,

4. З метою подолання наслідків світової та національної валютно-фінансових криз НБУ протягом 2008–2009 рр. надавав перевагу адміністративним інструментам валютного регулювання, поєднуючи їх з економічними (передусім, валютними інтервенціями), у 2010 р. суттєво переважали інструменти девізної політики. Незважаючи на прагнення поступово лібералізувати вітчизняний валютний ринок, Національний банк України змушений активно використовувати адміністративні та економічні

інструменти для збереження ринкової рівноваги для запобігання паніки економічних суб'єктів.

5. На сучасний період є декларований НБУ намір змінити механізм курсоутворення національної валюти шляхом переходу до більш гнучкого режиму на основі стабільності платіжного балансу. Але одним з проблемних питань, що необхідно з'ясувати при введенні системи плаваючих валютних курсів є питання щодо темпів переходу. Поступовий підхід означає прийняття «дозованих» кроків для переходу до плаваючого курсу, наприклад, шляхом переходу від прив'язки до однієї валюти до фіксованої або повзучої прив'язки до кошика валют і далі до поетапно розширюваного валютного коридору.

6. З нашої точки зору, послідовне вдосконалення важелів валютно-курсової політики має відбуватися з належною наступністю та збалансовано із формуванням відповідних економічних, інституційних та нормативно-правових умов, дозволить валютній політиці посісти належне місце в системі державної підтримки інноваційної діяльності.

7. Підвищеної уваги потребує управління потоками зарубіжних капіталів через іноземні банки, присутність яких в Україні протягом останнього часу активно розширювалася.

8. Таким чином, заходи Національного банку України мають спрямовуватися не на створення сприятливих умов для кредитування в іноземній валюті, а на стимулювання банків економічними методами залучати в економіку ресурс насамперед в національній валюті (зокрема - вклади населення в гривні). Створення умов, за яких вкладення коштів в гривні є більш вигідним, ніж в іноземній валюті, спонукатиме населення конвертувати кошти з іноземної валюти в національну, сприятиме зменшенню доларизації економіки та забезпечуватиме від повторного накопичення тих ризиків, реалізація яких зумовила кризові явища в 2008-2009 р. р.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

3.1. Оцінка зарубіжного досвіду проведення валютної політики та можливості його застосування в Україні

Для аналізу зарубіжного досвіду ми обрали країни із близькими показниками економічного розвитку та історичними етапами створення господарства щодо вітчизняних реалій.

Перш за все розглянемо розвиток валютних відносин в Росії. Відтак, початок формування валютного ринку розпочався з березня 1991 р. був прийнятий Закон СРСР № 1982-1 «Про валютне регулювання», де вперше була зроблена спроба комплексно врегулювати всі найважливіші сторони валютних відносин суб'єктів ЗЕД, завдяки чому, були встановлені основні принципи і порядок проведення валютних операцій в СРСР, розмежовані повноваження державних органів та визначено функції банківської системи в сфері валютного регулювання та контролю.

Початок, наступного етапу розвитку російської системи валютного регулювання та контролю поклало вступ Росії в МВФ і Міжнародний банк реконструкції та розвитку в червні 1992 р. Цей етап охарактеризувався переходом від стадії встановлення загальних принципів здійснення валютних операцій до спеціального регулювання їх конкретних видів, включенням в систему валютного контролю всіх значимих видів валютних відносин. Особливої уваги заслуговує створена система індивідуальних дозволів (ліцензій) на здійснення капітальних валютних операцій [20, с. 75].

З третього кварталу 1995 р. в Росії був встановлений валютний коридор. Валютний коридор вніс важливий елемент стабільності у функціонування валютних ринків, що практично усунуло спекуляцію на валютному курсі рубля, зменшило інфляцію. Починаючи з 1998 р. можна говорити про входження Росії в новий етап розвитку системи валютного регулювання та валютного контролю, який пройшов під егідою посилення адміністративних заходів

валютного контролю за репатріацією валютної виручки від експорту і обґрунтованістю імпортних платежів.

В результаті проведеного аналізу можна відзначити домінуючу загальну рестриктивну спрямованість валютного регулювання і валютного контролю в Росії протягом 1991 - 2005 рр.

Починаючи з 2001 р. складаються передумови для формування нової, ліберальної тенденції у розвитку системи валютного регулювання та контролю, оскільки лише такий підхід дозволить створити необхідні умови для ефективної реалізації економічного потенціалу держави. Апогеєм реформування валютної системи стало прийняття нового закону № 173-ФЗ від 10.12.2003 р. «Про валютне регулювання та валютний контроль», що заклав основу для радикальної перебудови механізму валютного регулювання та контролю в нашій країні з метою лібералізації валютного ринку як важливої умови розвитку ринкової економіки. Більшість норм Закону мають пряму дію, що створює атмосферу стабільності, полегшує сприйняття правил і забезпечує суб'єктам ринку необхідну свободу для маневру.

У законі, необхідно, перш за все, слід звернути увагу на зміну підходу до встановлення валютних обмежень. Існує два альтернативних підходи до встановлення валютних обмежень.

Перший - законодавчо встановити систему постійно діючих обмежень, не носять заборонного характеру, щодо валютних операцій, найбільш суттєво впливають на платіжний баланс. Метою такої системи є запобігання масштабних коливань валютного ринку. У той же час така система конкретних валютних обмежень може виявитися неадекватною постійно мінливих умов ринку [20, с. 228].

Другий - система тимчасових надзвичайних заходів валютного регулювання. Вона передбачає повне скасування постійно діючих валютних обмежень і створення механізму введення на нетривалий термін фактично заборонних заходів у випадках виникнення серйозних кризових явищ на валютному ринку.

Виходячи з мінімізації втручання держави в економіку скасована практика ліцензування валютних операцій. Закріплено лише два допустимих види обмежень вимог до порядку здійснення валютних операцій між резидентами і нерезидентами, це вимога про резервування і вимога про використання спеціального рахунку [20, с. 223].

З числа нововведень, Закону найбільш серйозні суперечки викликало надання резидентам РФ права вільного відкриття рахунків у закордонних банках. На нашу думку, дана міра є дещо передчасною і призведе до наступних негативних наслідків для розвитку російської банківської системи: перехід найбільш надійних і кредитоспроможних клієнтів на обслуговування в іноземні банки; різке зменшення транскордонних грошових потоків внаслідок переведення їх за кордон; скорочення ресурсної бази російських банків; скорочення обсягів кредитування російськими банками; підвищення ризикованості операцій російських банків за рахунок погіршення якості клієнтури; зниження рівня монетизації економіки; подальше посилення доларизації економіки.

Оцінюючи стан світового ринку інвестиційних капіталів, слід зазначити, що потреба формування глобальної системи міжнародного виробництва, яка активно залучає до процесу інвестування капіталів за кордоном все більш широке коло учасників. До цього їх спонукає як наявність «надлишкових» капіталів, а й сучасні закони конкурентної боротьби, тобто прагнення забезпечити собі переважно конкурентні позиції у світовій економіці та збуті своєї продукції. В даний час сумарний обсяг світового ринку інвестиційних капіталів, що включає прямі і портфельні інвестиції оцінений в 1,3-1,5 трлн. дол на рік. Участь Росії в міжнародному русі капіталу помітно, проте вельми специфічно. Вона активно ввозить позичковий капітал, що збільшує заборгованість Росії перед світовим співтовариством. Що ж стосується підприємницького капіталу, то, незважаючи на всі заклики державних органів, його присутність в Росії невелика. На даний момент частка Росії в світовому

потоці інвестицій становить близько 0,5% при можливій конкурентній зоні в 5%.

В процесі дослідження нами були систематизовані основні проблеми валютної політики в області інтеграційної політики Росії. Виділена сукупність проблем може бути підрозділена на дві групи: суспільні і приватні проблеми (наприклад, комерційного банку як агента валютного контролю). До першої групи проблем відносяться: неврегульованість механізму розрахунково-платіжних взаємин з країнами СНД; інформаційні проблеми, відсутність комплексності процесу валютного регулювання та контролю; неврегульованість механізму взаємодії органів та агентів валютного контролю; проблеми нормативно-правової бази.

З переходом до ринкових відносин найважливішими проблемами стали неповернення в РФ валютної виручки від експорту, а також безтоварні перекази резидентами валюти і операції за фіктивними імпортними контрактами. В результаті наноситься значної шкоди економічній безпеці держави, оскільки суть вивозу капіталу зводиться до вилучення частини фінансових і матеріальних ресурсів з процесу національного економічного обороту і включенню їх у виробничий процес в інших країнах.

Закон № 173-ФЗ відрізняється від Закону 1992 р. значно більш докладним регулюванням відносин, пов'язаних з валютним контролем, в т.ч. визначенням прав та обов'язків органів та агентів валютного контролю, встановленням переліку документів, які вправі зажадати агенти валютного контролю від суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, створенням основи для ефективного обміну інформацією між агентами і органами валютного контролю. Крім того, вперше знайшли своє відображення принципи валютного регулювання і контролю як складові елементи системи регулювання національної економіки.

Виключно важливим у процесі відходу від переважання адміністративного впливу на валютні відносини і переходу до ринкових

інструментів їх регулювання є принцип пріоритету економічних заходів в реалізації державної валютної політики.

У Законі № 173-ФЗ збережено вимога про обов'язковий продаж частини валютної виручки. До принципів нововведень, ліберального спрямування, також слід віднести зміни в порядку обов'язкового продажу частини валютної виручки. Так, починаючи з 18 червня 2004 року, скасовано механізм примусового продажу валютної виручки у разі неподання резидентом розпорядження на її здійснення в семиденний термін.

Необхідність збереження обов'язкового продажу частини валютної виручки пов'язана з концентрацією валютних ресурсів від експорту товару у обмеженого числа суб'єктів ЗЕД та зберігається залежно внутрішнього валютного ринку від кон'юнктури світових цін на енергоресурси, на думку автора може негативно позначитися на задоволенні попиту на іноземну валюту з боку реального сектора економіки і населення [76, с. 8].

Лібералізація валютного регулювання, не зняла з порядку денного проблему валютного контролю при здійсненні операцій з обслуговування зовнішньоторговельного обороту країни, спрямованого на перевірку відповідності суми валюти, отриманої за експортовані товари, і обґрунтованості та еквівалентності суми валютних коштів, переведених в оплату імпортованих товарів.

Принцип валютного контролю, на нашу думку, заснований на зіставленні та аналізі інформації, що передається митними органами про вартість експортованого або імпортованого товару та датою його переміщення через російську митний кордон та інформації уповноважених банків про розмір і дату надходження валютних коштів за експортний товар або даті і сумі переказу коштів за імпортований. Для цього було запроваджено і використовувалося ряд спеціальних документів валютного контролю, таких як паспорт угоди, облікова картка митно-банківського контролю, відомість банківського контролю.

Однією з ключових цілей валютного банківсько-митного контролю є скорочення вивозу приватного капіталу з Росії. Мова не йде про легальне вивезення, який хоч і не завжди бажаний для розвитку національної економіки, але є цілком нормальним явищем з точки зору міжнародних фінансів. Мається на увазі боротьба з вивезенням капіталу, яка зачіпає нелегальну і напівлегальну ("сіру") складові цього процесу.

Нелегальний вивіз приватного капіталу у вигляді неповерненої валютної виручки і виплат за кордон за фіктивними контрактами за своїми розмірами значно перевищує легальний вивіз. Що ж до «сірого» вивозу капіталу за поточними статтями платіжного балансу, то його можна порівняти з обсягом нелегального бізнесу. За орієнтовними оцінками розмір нелегального вивозу з Росії досить постійний і в середньому дорівнює \$ 10-15 млрд. на рік, що становить приблизно 3% від ВВП. Суми грошей вивезених за час реформ з Росії становлять за різними оцінками від \$ 220 до \$ 450 млрд.

Різкий стрибок величини витоку капіталу до \$ 60 млрд. в рік припадає на останні 2008-2011 роки, ознаменовані новим етапом у розвитку валютної політики, непослідовним здійсненням процедур валютного регулювання та контролю.

Окрім Росії проведемо дослідження ефективності основних трансмісійних каналів монетарної політики країн Центральної та Східної Європи в умовах трансформації. З метою виявлення оптимальної моделі механізму взаємодії монетарної та валютної політики проведемо економетричний аналіз, який досліджує ефективність цього механізму у країнах ЦСЄ, які приєдналися до ЄС 2004 р. з урахуванням впливу зовнішніх фінансових надходжень. Для аналізу використовувалися квартальні дані щодо рівня облікової процентної ставки центральних банків країн, рівня інфляції, грошової маси, валютного курсу та рахунку операцій з капіталом за період часу з 1997-2010 рр. З метою дослідження ефективності основних трансмісійних каналів та для аналізу наслідків від надмірного припливу капіталу на ефективність роботи монетарної та валютної політики використовується

векторна авторегресія, яка ефективна навіть для малої кількості даних, що є характерною особливістю для країн з перехідною економікою. Згідно з неокласичним підходом щодо нейтральності грошей у довгостроковому періоді, вплив монетарної політики розглянуто у середньостроковому періоді. У країнах Центральної та Східної Європи істотні обмеження встановлені лише в країнах з нестабільною макроекономічною ситуацією з метою її стабілізації. В інших країнах цього регіону діючі обмеження є частиною комплексних заходів щодо збільшення прозорості фінансових операцій і боротьби з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом, в рамках загальноєвропейських ініціатив у цій галузі [14, с. 250].

Слід особливо відзначити комплексний підхід до оздоровчих заходів у країнах ЦСЄ. Регулювання операцій нерезидентів у національній валюті в цих країнах не є лише елементом відокремленої валютної політики, а тісно пов'язане з регулюванням фондового ринку, грошово-кредитною політикою та загальноекономічної політикою держави в цілому. Ця політика спрямована на ре-інтеграцію у світову фінансову систему на умовах зниження уразливості економік цих країн до коливань на світових фінансових ринках.

Ми вважаємо доцільним використання в Україні позитивного досвіду Росії в області інтеграції різних напрямів економічної політики з метою підтримки та подальшого посилення досягнутої макроекономічної стабільності; зниження уразливості економіки Росії до коливань на світових фінансових ринках, особливо у зв'язку з лібералізацією валютного законодавства, способами зниження ризиків від непередбачуваності кон'юнктури на світових ринках сировини.

Основними завданнями введення валютних обмежень в Україна та Росії, в цілому збігаються - вирівнювання платіжного балансу; підтримку курсу національної валюти; концентрація валютних цінностей у руках держави для вирішення поточних і стратегічних завдань.

Головним інструментом реалізації валютних обмежень в обох країнах є ліцензування валютних операцій - вимога одержання попереднього дозволу органів валютного контролю на здійснення операцій з валютою.

Нами було проведене дослідження міжнародного досвіду валютного регулювання в розвитку інтеграційних процесів у світовій економіці. Так, країни Південної Америки в основному є закритими по відношенню до операцій нерезидентів у національній валюті: в тих з них, де такі операції дозволені, встановлені істотні обмеження.

Таблиця 3.1

Взаємодія грошово-кредитної і валютної політики в перехідних економіках

Монетарна політика	Валютні режими		
	Фіксований	Вільне плавання	Кероване плавання
Експансія	Неефективна політика, яка призводить до виснаження валютних резервів. Така політика на початкових етапах призводить до швидкого зниження інфляції, проте, згодом стрімко зростає грошова маса та дефіцит бюджету, що з часом спричинює інфляційний вибух та девальвацію національної валюти. Ситуація характерна для таких країн ЦСЄ, як Україна, також спостерігалася на початкових етапах трансформації у Боснії і Герцеговині, Болгарії, Естонії, Латвії, Словенії, Білорусії, Хорватії, Чехії, Словаччині	Вдале поєднання, бо плаваючий курс на певний час збільшує обсяги експорту й сукупний попит. Також супроводжується девальвацією національної валюти для покращення платіжного балансу, зниженням процентної ставки й зростанням ВВП. (Дуже ефективно для великої закритої економіки, також пропонується країнам, що зазнали кризи. Таку модель пропонували і для пострадянських країн, проте на заваді стала недостатня гнучкість валютного курсу (курс був плаваючий лише юридично)	Вдала політика для початкових етапів переходу на ринкові відносини. Проте стрімке нарощення грошової маси, характерне для країн з перехідною економікою, у супроводі з незначними коливаннями валютного курсу спричиняє значний інфляційний вибух. (Така ситуація спостерігалася у таких країнах ЦСЄ, як Хорватія, Словаччина, Словенія, Румунія, Чехія, Угорщина Така політика має позитивні наслідки для економіки країни лише у поєднанні зі стратегією таргетування інфляції або таргетування валютного курсу)

Продовження табл.3.1

Рестрикція	Призводить до зростання процентної ставки, зниження пропозиції грошей, сукупного попиту, а отже, і інфляції. Ситуація, характерна для України, коли у 90-х роках рестрикція чергувалася з експансією. Придушення грошової маси адміністративними методами призводило до зниження купівельної спроможності населення. Також поєднувалося з відсутністю бюджетних обмежень. Дуже хибна й помилкова політика. Стримує економічне зростання країни	Невдале поєднання, оскільки плаваючий курс знівелює дію монетарної політики щодо подолання інфляції, економіка не ізольована від зовнішніх шоків (інфляційних імпульсів), навіть у разі застосування жорсткої монетарної політики (особливо у випадках гіперінфляції, характерної для перехідних економік)	Може ефективно працювати в умовах значної координації та узгодженості у діях уряду та центрального банку. Проте прорахунки матимуть негативні наслідки загалом для економіки країни. (Наприклад, завищений курс у поєднанні з жорсткою монетарною політикою негативно впливатиме на економічне зростання. Прикладом може бути економіка Польщі у 2000 р.)
------------	--	--	---

На основі проведеного аналізу було виявлено, наскільки ефективно працюють основні елементи трансмісійного механізму валютного регулювання у країнах ЦСЄ при різних валютних режимах, а також в умовах переходу від фіксованих валютних режимів до гнучких (табл.3.2). Результати дослідження засвідчують, що процентний канал у країнах з фіксованими валютними режимами працював набагато слабше порівняно з країнами, де було впроваджено гнучке курсоутворення. У першому випадку вплив процентної ставки на динаміку зростання грошової маси в середньому не перевищував 10%, а в деяких випадках не простежувався. Натомість вплив валютного курсу був визначним і пояснював від 50 до 60% коливань грошової маси. В умовах гнучких валютних режимів ефективність процентної ставки зростала до 20-40%. Також варто зазначити, що при фіксованих валютних режимах зростає вплив іноземного капіталу на величину обмінного курсу до 50-60%, при гнучких режимах цей показник в середньому становить 10% [14, с. 243].

Тож можна зробити висновок, що механізм взаємодії монетарної та валютної політики, що ґрунтується на системі фіксованих валютних режимів та

монетарній стратегії таргетування валютного курсу, є неефективним. Фіксовані валютні режими обмежують незалежність монетарної політики, це створює передумови для припливу капіталу та не дозволяє протистояти зовнішнім шокам, що призводить до значного макроекономічного розбалансування та перегріву економіки, а отже, створює умови для подальшого поглиблення кризового стану, що і спостерігалось в Україні та у країнах Балтії. З одного боку, приплив іноземного капіталу нейтралізує негативне сальдо рахунку поточних операцій, проте ці надходження були переважно у формі кредитів, а не інвестиції у розвиток реального сектора економіки, що спричинить значні проблеми у майбутньому. Країни (Польща, Чеська Республіка, Словенія), які запровадили ефективнішу систему макроекономічного регулювання виявилися більш успішними перед зовнішніми викликами, такими як регулювання надмірних надходжень іноземного капіталу чи протистояння світовій фінансовій кризі, через відсутність значної внутрішньої розбалансованості економік.

Таким чином, аналіз показав, що за режиму плаваючого валютного курсу монетарна політика більш гнучка та ефективна в перехідній економіці, і тому може сприяти покращенню загального економічного зростання в країні, а саме - впливати на зростання ВВП та збалансовувати рівень внутрішніх цін. Плаваючий валютний режим у країнах з перехідною економікою дає можливість скоротити дефіцит платіжного балансу, стримати темпи інфляції, залучити нові інвестиції, розширити експорт тощо, тобто значно сприяє економічному зростанню країни. Проте водночас негативним наслідком впровадження такого режиму є можливість виникнення чи прискорення інфляції або девальвації національної грошової одиниці.

Отже, на основі аналізу зарубіжного досвіду робимо висновок, що фіксовані валютні режими є ефективними лише у короткостроковому періоді та не створюють стимулів для розвитку реального сектора економіки. Натомість, монетарна та валютна політики в країнах з гнучкою системою курсоутворення сприяють розвитку реального сектора економіки. Тому і Україна має

переходити на плаваючу систему курсоутворення, для чого необхідно створити відповідні передумови, що обговорювалося у Розділі 2.

3.2. Перспективи посилення впливу валютної політики НБУ на динаміку економічного розвитку

Високий рівень відкритості економіки України робить її доволі чутливою до зовнішніх шоків. Через низьку ефективність кредитного каналу та каналу процентних ставок монетарного трансмісійного механізму основним важелем впливу НБУ на економіку залишається валютно-курсова політика. За таких умов стрімка лібералізація руху капіталу створюватиме лише додаткові фінансові шоки і може призвести до втрати контролю за переміщенням короткострокового капіталу. Національний банк України у процесі проведення власної валютної політики в умовах лібералізації потоків капіталів та фінансової глобалізації має намагатися зменшувати залежність банківської системи від короткострокових (спекулятивних) зовнішніх запозичень через використання ринкових механізмів регулювання, стимулюючи проведення активно-пасивних операцій у національній валюті, а також:

- здійснювати коригування в напрямі збільшення вимог за зобов'язаннями банків, які підлягають обов'язковому резервуванню, що залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів.

- урахувати під час розгляду питання про підтримання ліквідності банків шляхом рефінансування - інформацію щодо проведення банками (особливо зі 100% іноземним капіталом) кредитної політики в межах наявних за термінами та обсягами кредитних ресурсів;

- застосовувати вимоги до резервування коштів нерезидентів, що залучаються банками за короткостроковими кредитами, депозитами (у частині перегляду норми резервування та строку залучення коштів, на які поширюється вимога);

- обмежити операції уповноважених фінансових установ, у тому числі банків, з розміщення іноземної валюти на зовнішніх ринках (обмеження їх тільки мі-жбанківськими операціями). Це дасть можливість активізувати перерозподіл вільних ресурсів на національному міжбанківському кредитному ринку, що позитивно вплине на його розвиток;
- встановити обмеження банківського споживчого валютного кредитування на території України для фізичних осіб;
- заборонити використання в ціноутворенні, розрахунках та облікових операціях вживання терміну «умовні одиниці»;
- ввести норматив капіталізації банків по відношенню до зобов'язань перед нерезидентами та встановлювати ліміти заборгованості в іноземній валюті;
- розширити межі застосування гривні в міжнародних розрахунках (розширити використання гривні за неторговельними операціями, надавши можливість іноземним банкам здійснювати валютообмінні операції з готівковою гривнею на території іноземних країн);
- здійснити переорієнтацію каналів емісії гривні від викупу надлишку валютної пропозиції на міжбанківському ринку до проведення операцій на відкритому ринку та рефінансування банків.

У той же час лібералізація руху капіталу повинна відбуватися тільки в умовах підвищення загальної конкурентоспроможності української економіки і її фінансової системи. При значній відкритості вітчизняної економіки, велика амплітуда коливання цін на товари на світових ринках може впливати не тільки на конкурентоспроможність експортного сектора економіки, а і на її платоспроможність загалом. У таких умовах швидка лібералізація валютного законодавства може привести до відтоку за кордон національного капіталу, а також приходу до України значних обсягів гарячих спекулятивних грошей.

Саме тому валютна лібералізація в Україні має відбуватися поступово, а за нею має слідувати послідовне реформування фінансового

сектору. Повинна бути створена ефективна система валютного моніторингу, регулювання і управління процесами руху глобальних потоків капіталів, які мають бути скоординовані з відповідною грошово-кредитною, структурною та фіскальною політикою.

Також Національному банку потрібно розробити і впровадити інструментарій хеджування валютних ризиків – похідних інструментів, що дають змогу купувати і продавати валюту, заздалегідь прописавши в контракті вартість та обсяги угоди (форварди і ф'ючерси). У довготерміновій перспективі, за умови стабілізації економіки та валютного ринку, сповільнення темпів зростання інфляції (не більше ніж 10 %), можливий перехід до режиму вільного плаваючого валютного курсу, використовуючи при цьому досвід провідних зарубіжних країн. Тому валютна лібералізація не повинна бути самоціллю, оскільки це не відповідає інтересам нашої держави.

Ще одним методом посилення впливу на ринок є удосконалення транспарентності роботи регулятора. Діапазон комунікації НБУ не є широким та виключає низку ключових елементів, життєво необхідних для прозорості та зрозумілості його роботи. НБУ регулярно повідомляє про цілі та заходи короткострокової валютної політики, проте чітко не повідомляє про середньо- та довгострокові цілі. З огляду на це ми вважаємо, що метою стратегії комунікації НБУ має бути досягнення кращого розуміння засад та процесів курсової політики, з тим, щоб вжиті заходи і зміни в системі валютної політики прозоро та ефективно повідомлялися громадськості та ринкам. Така стратегія комунікації сприятиме створенню позитивного іміджу НБУ та його дій в суспільстві, нормалізуватиме стосунки з громадськістю, урядом, та ринками, а також посилюватиме довіру до валютної політики та поліпшуватиме її ефективність.

Одним із найпоширеніших критеріїв вибору режиму курсоутворення, який в цьому випадку сприяє фіксації валютного курсу, є масштаб економіки. Чим більш диверсифіковане виробництво та міжнародні зв'язки, які при цьому

менш об'ємні, порівняно з внутрішніми товарно-грошовими потоками, тим меншими є для економіки зовнішні ризики.

НБУ має сприяти диверсифікації експорту, яка визначає структуру зовнішньої торгівлі та обсяг валютних надходжень. Цей процес є актуальним для нашої країни, тому що за січень-листопад 2010 р. негативне сальдо становило більш ніж 6,8 млрд дол. за даними Держкомстату. Таким чином, девальвація національної валюти може не сприяти істотному збільшенню експорту через високу залежність від імпорту, а девальвація веде до подорожчання імпорту. До того ж експорт України не є конкурентоспроможним, товари з низькою доданою вартістю (металургійна, хімічна промисловість) надто схильні до кон'юнктурних впливів [50].

Важливим залишається рівень інфляції. Він визначає вибір режиму валютного курсу в тому разі, якщо спостерігається істотна різниця між темпами зростання цін у країні та ціновою динамікою її головних зовнішньоторговельних партнерів. З огляду на цей фактор можна визначити, що було б ефективнішим використання фіксованого валютного курсу.

Звертаємо увагу і на активність НБУ щодо можливості отримання зовнішніх позик для збільшення валютних резервів або здійснення стабілізаційних заходів. Особливу роль відіграє співпраця Національного банку з Міжнародним валютним фондом, яка позитивно впливає на стабілізацію курсу. Проте відсутність можливостей надання нашій державі зовнішніх позик МВФ протягом останнього року розглядається як аргумент на користь використання фіксованого валютного курсу.

Для посилення ролі НБУ в забезпеченні економічного розвитку та стимулюванні інвестиційних процесів в економіці, на наш погляд, необхідно врахувати наступні пропозиції.

1. Розпочати низку кроків у напрямі поступового запровадження політики керованого плавання з переходом до вільно плаваючого курсоутворення, за якої курс української валюти, найвірогідніше, почне підвищуватися. Поступова нейтралізація накопиченого ревальваційного

потенціалу, за умов посилення контролю щодо припливу короткострокових спекулятивних капіталів, дозволить послабити спекулятивну мотивацію іноземних інвесторів. Запорукою підтримання конкурентоспроможності вітчизняної економіки в середньостроковій перспективі стане відсутність різких змін у курсовій політиці, у довгостроковій – інтенсифікація структурних зрушень вітчизняної економіки, підвищення продуктивності праці, поліпшення структури експорту та імпорту. Зміцнення української валюти, що відповідає темпам підвищення рівня економічного та фінансового розвитку України, сприятиме становленню ефективної конкуренції, підтримуватиме сприятливий інвестиційний клімат, дозволить здешевити імпортне обладнання.

2. Удосконалити дисконтну політику в напрямі підвищення орієнтації змін облікової ставки НБУ на коливання в темпах інфляції та краще узгодження її з циклами ділової активності в Україні. Полегшити виконання цього завдання дозволить упровадження в практику Нацбанку України функції реагування, побудованої на основі функції Тейлора й адаптованої до специфічних умов України, за якої короткострокові процентні ставки коригуються відповідно до бажаних цільових показників інфляції та розриву між потенційним і фактичним ВВП. У цьому контексті видається невідкладним завданням вирішення проблеми надлишкової ліквідності в банківській системі, що дозволить підвищити чутливість грошової маси до змін процентної ставки, посилити ринкові механізми грошово-кредитних ринків, забезпечити координованість дій Нацбанку України та Мінфіну України.

3. Посилити роль НБУ як каталізатора інвестиційно-інноваційних процесів, з коштів якого в багатьох країнах світу формуються інвестиційні фонди, або фонди розвитку, що дозволяють мінімізувати ризики, пов'язані зі здійсненням державних інвестицій за кордон та реалізацією масштабних іноземних інвестиційних проектів. Разом з тим, уже зараз більше уваги слід приділяти розробці методологічно виваженої інвестиційної стратегії управління золотовалютними резервами, що відповідає загальносвітовим тенденціям у сфері управління ними. Краще збалансування видатків та переваг від

зростаючих обсягів міжнародних резервів дозволить пом'якшити фінансове навантаження на Нацбанк України;

4. Сформувати систему стимулів і механізмів спрямування потоків іноземних капіталів у пріоритетні сфери діяльності, реінвестування доходів, формування організаційних структур розподілу залучених ресурсів та контролю за їх продуктивним використанням з одночасним виявленням можливих диспропорцій та загроз валютній та фінансовій безпеці. Ретельного моніторингу та контролю на поточному етапі вимагають зовнішні запозичення приватного сектору, які посилюють боргове навантаження, містять потенціал розбалансування платіжного балансу та валютного ринку (свого часу західні фахівці неодноразово наголошували на небезпеці дозволу національним корпораціям виходити на світові ринки капіталу, що веде до розгортання значного й слабо контрольованого припливу капіталу).

Для мінімізації ризиків відпливу капіталу слід розробити антикризові механізми й важелі, які можна було б швидко привести в дію. Разом з тим, обов'язково слід ураховувати їх зворотний ефект, коли заходи контролю підвищують ризики інвестування, а отже, спонукають інвесторів скорочувати терміни присутності в країні. З цих причин спроби поліпшити термінову структуру припливу капіталів через запровадження рестрикційних заходів іноді мають протилежний бажаному результат.

Основну роль у формуванні важелів і механізмів раціонального розподілу коштів, отриманих каналами іноземних інвестицій, має відігравати банківська система. За умов недостатнього рівня розвитку ринкових механізмів, у тому числі фондового ринку України, ефективний перелив капіталу, спрямований на модернізацію української економіки, має забезпечуватися банківською системою. Розширення присутності на українському ринку іноземних банків та активні запозичення вітчизняних банків на зовнішніх ринках капіталу суттєво розширюють фінансові можливості вітчизняної банківської системи. Для їх продуктивного використання необхідно цілеспрямовано підвищувати мотивацію банків до кредитування реального

сектора економіки, розробляти й упроваджувати схеми спільних з державою механізмів фінансування масштабних інвестиційних проектів.

Таким чином, проведені в магістерській роботі дослідження показали, що Україна повністю не готова перейти до класичного (вільного) режиму плаваючого курсу. На короткотерміновий період, в умовах фінансової кризи та дестабілізованого валютного ринку, НБУ повернутися до обмеженого плаваючого курсу, тобто встановити офіційний валютний курс гривні в досить вузькому валютному коридорі.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

На основі здійсненого аналізу вітчизняного та зарубіжного досвіду зробили такі висновки науково-практичного значення:

1. Досвід зарубіжних країн розглянутий вище засвідчує, що для прискорення інвестиційно-інноваційних процесів, у першу чергу, слід стимулювати накопичення технологічного капіталу та підвищення якості продукції, що закладає базу для впровадження інновацій у майбутньому. Тому на поточному етапі розвитку України основним завданням має стати розширення фінансових можливостей інвестування та підвищення частки конкурентоспроможних підприємств в економіці. Україна має значні фінансові потреби для модернізації та диверсифікації національної економіки, для нарощування як фізичного, так і людського капіталу, для розвитку високотехнологічних галузей.

2. Аналіз валютної політики за кордоном показав, що за режиму плаваючого валютного курсу монетарна політика більш гнучка та ефективна в перехідній економіці, і тому може сприяти покращенню загального економічного зростання в країні, а саме - впливати на зростання ВВП та збалансувати рівень внутрішніх цін. Плаваючий валютний режим у країнах з перехідною економікою дає можливість скоротити дефіцит платіжного балансу, стримати темпи інфляції, залучити нові інвестиції, розширити експорт тощо, тобто значно сприяє економічному зростанню країни. Проте водночас негативним наслідком впровадження такого режиму є можливість виникнення чи прискорення інфляції або девальвації національної грошової одиниці.

3. Валютна лібералізація в Україні має відбуватися поступово, а за нею має слідувати послідовне реформування фінансового сектору. Повинна бути створена ефективна система валютного моніторингу, регулювання і управління процесами руху глобальних потоків капіталів, які мають бути скоординовані з відповідною грошово-кредитною, структурною та фіскальною політикою.

4. Гостра необхідність переходу України до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку вимагає залучення для виконання цього завдання всіх важелів

економічної політики. У сфері впливу валютної політики знаходяться потужні інструменти як підтримання макроекономічної та фінансової стабільності, так і стимулювання економічного зростання, хоча жотепер НБУ використовує їх з неповною ефективністю.

5. Для мінімізації ризиків відпливу капіталу слід розробити антикризові механізми й важелі, які можна було б швидко привести в дію. Разом з тим, обов'язково слід ураховувати їх зворотний ефект, коли заходи контролю підвищують ризики інвестування, а отже, спонукають інвесторів скорочувати терміни присутності в країні. З цих причин спроби поліпшити термінову структуру припливу капіталів через запровадження

6. Підтримання стабільного рівня валютного курсу до долара США слугує номінальним якорем для монетарної сфери й підтримує макрофінансову стабільність, забезпечує процеси ремонетизації економіки в умовах масованих надходжень іноземної валюти, здешевлює зовнішні запозичення й підвищує привабливість інвестування коштів в українські цінні папери та підприємства.

6. Сформульовано рекомендації по підвищенню незалежності та транспарентності Національного банку України в призмі євроінтеграційних процесів. Зокрема одночасно із впровадженням режиму, що ґрунтується на основі цінової стабільності, повинен змінюватися і характер інформування громадськості, а стратегію комунікації слід втілювати за всіма аспектами роботи НБУ.

ВИСНОВКИ

У дипломній роботі здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано вирішення поставлених у вступі наукових завдань щодо ефективного проведення валютної політики центрального банку:

1. Обґрунтовано співвідношення між поняттями «монетана політика» та «валютна політика». Валютну політику, яка розкриває сутність та особливості регулювання обмінного курсу національної валюти, визначено як систему взаємоузгоджених цілей і завдань, сукупності механізмів та інструментів, які центральний банк використовує на автономній основі, за допомогою яких впливає на динаміку валютного курсу. За термінами проведення валютна політика поділяється на довгострокову та поточну. За результатами досліджень визначено, що складовими валютної політики в узагальненому вигляді є: валютне регулювання; валютний контроль; міжнародне валютне співробітництво та участь у міжнародних валютно-фінансових організаціях.

2. Виявлено, що під валютним регулюванням розуміється діяльність держави, що спрямована на регламентацію міжнародних розрахунків і на порядок здійснення угод з валютними цінностями. За допомогою валютного регулювання визначається порядок організації валютних відносин і контролюється здійснення валютних операцій, надання іноземним юридичним і фізичним особам кредитів та позик, встановлюється порядок ввезення, вивозу та переказу валюти за кордон і тим самим підтримується рівновага платіжного балансу та стабільність національної валюти.

3. Запропоновано визначення валютного контролю, що виконує контрольну і регулюючу функції, як систему дій, які спрямовані на дотримання валютного законодавства та відомих нормативних актів, що регламентують проведення валютних операцій резидентів і нерезидентів в цілях, встановлених державою (вузький сенс), а також забезпечення зовнішньоекономічної безпеки держави шляхом регулювання міжнародних фінансових потоків (широкий сенс).

4. Наявність інститутів і їхня взаємодія формують певну інституційну структуру, яку слід розглядати як упорядковану сукупність інститутів, що створюють механізми економічної поведінки та визначають правила взаємодії суб'єктів господарювання в рамках їхньої господарської діяльності. Зміцнення інституційної основи валютної політики дозволить підвищити довіру до монетарних органів влади з боку учасників ринку і суспільства в цілому, адже валютний курс як системна складова валютної політики також є складовою інституту довіри. Однак визначальну роль у інституціональній структурі проведенні валютного регулювання відіграє центральний банк держави. Згідно з чинним законодавством Національний банк України у сфері валютного регулювання: здійснює валютну політику виходячи з принципів загальної економічної політики України;

5. Процес впливу центрального банку на валютний політики відбувається через використання передавального механізму інструментів валютного регулювання. Процес монетарної трансмісії можна представити як послідовну передачу грошових імпульсів: від стартової точки (операцій центрального банку) через короткостроковий міжбанківський ринок, потім – через весь ланцюг взаємодіючих сегментів фінансового ринку до результуючих змін у реальному секторі економіки. Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки використовуваних методів і важелів, а також об'єктів їх спрямування, можна умовно розділити на дві групи 1) інструменти прямого впливу; економічні; адміністративні. 2) інструменти опосередкованого впливу. При цьому центральний банк має використовувати ці методи в комплексі, роблячи акцент на задоволення довгострокових цілей монетарної політики.

6. В Україні, починаючи з 2006 року спостерігається негативне сальдо торгового балансу, що, однак, до середини 2008 року компенсувалося позитивною динамікою зовнішніх інвестицій. Починаючи з 2008 року кон'юнктура на фінансових та товарних міжнародних ринках змінилася в сторону несприятливих тенденцій. Для України, економіка якої значно

залежна від обсягів експорту продукції важкої промисловості, такі зміни одразу ж відобразилися на показниках торгового балансу та вплинули на його дефіцит. Для нейтралізації негативних наслідків світової фінансової кризи Національним банком України, починаючи з жовтня 2008 року, було прийнято низку постанов Правління Національного банку України. В умовах світової фінансової кризи задля збалансування обсягів попиту та пропозиції на валютному ринку Національний банк України здійснював активні валютні інтервенції. Одним з ключових методів валютного регулювання в Україні на сьогоднішній день залишається девізна політика, яка здійснює вплив на валютний курс шляхом купівлі-продажу центральним банком іноземної валюти. Основною формою реалізації девізної політики є валютні інтервенції,

7. З метою подолання наслідків світової та національної валютно-фінансових криз НБУ протягом 2008–2009 рр. надавав перевагу також адміністративним інструментам валютного регулювання, поєднуючи їх з економічними (передусім, валютними інтервенціями), у 2010 р. суттєво переважали інструменти девізної політики. Незважаючи на прагнення поступово лібералізувати вітчизняний валютний ринок, Національний банк України змушений активно використовувати адміністративні та економічні інструменти для збереження ринкової рівноваги для запобігання паніки економічних суб'єктів.

8. На сучасний період є декларований НБУ намір змінити механізм курсоутворення національної валюти шляхом переходу до більш гнучкого режиму на основі стабільності платіжного балансу. Але одним з проблемних питань, що необхідно з'ясувати при введенні системи плаваючих валютних курсів є питання щодо темпів переходу. Поступовий підхід означає прийняття «дозованих» кроків для переходу до плаваючого курсу, наприклад, шляхом переходу від прив'язки до однієї валюти до фіксованої або повзучої прив'язки до кошика валют і далі до поетапно розширюваного валютного коридору.

9. З нашої точки зору, послідовне вдосконалення важелів валютно-курсової політики має відбуватися з належною наступністю та збалансовано із формуванням відповідних економічних, інституційних та нормативно-правових умов, дозволить валютній політиці посісти належне місце в системі державної підтримки інноваційної діяльності. Заходи Національного банку України мають спрямовуватися не на створення сприятливих умов для кредитування в іноземній валюті, а на стимулювання банків економічними методами залучати в економіку ресурс насамперед в національній валюті (зокрема - вклади населення в гривні). Створення умов, за яких вкладення коштів в гривні є більш вигідним, ніж в іноземній валюті, спонукатиме населення конвертувати кошти з іноземної валюти в національну, сприятиме зменшенню доларизації економіки та убезпечуватиме від повторного накопичення тих ризиків, реалізація яких зумовила кризові явища в 2008-2009 р. р.

10. Досвід зарубіжних країн засвідчує, що для прискорення інвестиційно-інноваційних процесів, у першу чергу, слід стимулювати накопичення технологічного капіталу та підвищення якості продукції, що закладає базу для впровадження інновацій у майбутньому. Тому на поточному етапі розвитку України основним завданням має стати розширення фінансових можливостей інвестування та підвищення частки конкурентоспроможних підприємств в економіці. Україна має значні фінансові потреби для модернізації та диверсифікації національної економіки, для нарощування як фізичного, так і людського капіталу, для розвитку високотехнологічних галузей.

11. Аналіз валютної політики за кордоном показав, що за режиму плаваючого валютного курсу монетарна політика більш гнучка та ефективна в перехідній економіці, і тому може сприяти покращенню загального економічного зростання в країні, а саме - впливати на зростання ВВП та збалансовувати рівень внутрішніх цін. Плаваючий валютний режим у країнах з перехідною економікою дає можливість скоротити дефіцит платіжного

балансу, стримати темпи інфляції, залучити нові інвестиції, розширити експорт тощо, тобто значно сприяє економічному зростанню країни. Проте водночас негативним наслідком впровадження такого режиму є можливість виникнення чи прискорення інфляції або девальвації національної грошової одиниці. Валютна лібералізація в Україні має відбуватися поступово, а за нею має слідувати послідовне реформування фінансового сектору. Повинна бути створена ефективна система валютного моніторингу, регулювання і управління процесами руху глобальних потоків капіталів, які мають бути скоординовані з відповідною грошово-кредитною, структурною та фіскальною політикою.

12. Для мінімізації ризиків відпливу капіталу слід розробити антикризові механізми й важелі, які можна було б швидко привести в дію. Разом з тим, обов'язково слід урахувувати їх зворотний ефект, коли заходи контролю підвищують ризики інвестування, а отже, спонукають інвесторів скорочувати терміни присутності в країні. З цих причин спроби поліпшити термінову структуру припливу капіталів через запровадження.

13. Підтримання стабільного рівня валютного курсу до долара США слугує номінальним якорем для монетарної сфери й підтримує макрофінансову стабільність, забезпечує процеси ремонетизації економіки в умовах масованих надходжень іноземної валюти, здешевлює зовнішні запозичення й підвищує привабливість інвестування коштів в українські цінні папери та підприємства.

14. Підвищення незалежності та транспарентності Національного банку України в призмі євроінтеграційних процесів є одним із ключових в системі заходів покращення процесу реалізації валютної політики в Україні. Зокрема одночасно із впровадженням режиму, що ґрунтується на основі цінової стабільності, повинен змінюватися і характер інформування громадськості, а стратегію комунікації слід втілювати за всіма аспектами роботи НБУ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України: Офіц. текст. - К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2004. - 256 с.
2. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України: прийнятий 19.02.1993 // Відомості Верховної Ради України. - 1993. - № 17. - Ст. 184.
3. Про Національний банк України: Закон України: прийнятий 20.05.99 № 679-14 // Відомості Верховної Ради України. - 1999. - № 29. - С. 238.
4. Адамик Б. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст]: Навч. Посібник /Б.П. Адамик. -Тернопіль: Карт-бланш, 2007. -393 с.
5. Барановський О. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків [Текст] / О. Барановський // Фінанси України. - 2009. - №4. -С. 13-32.
6. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. -2005. -№ 10. - С. 36-40.
7. Береславська О. Валютний курс і зовнішня торгівля: теоретичні й емпіричні аспекти взаємозв'язку [Текст] / О. Береславська // Фінанси України. - 2009. - № 3. - С. 66-76.
8. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. - 2005. - № 10. - С. 36-40.
9. Береславська О. Тенденції на міжнародних ринках та їх вплив на валютний ринок України [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. -2003. -№ 7. - С. 38-41.
10. Береславська О. Чинники курсової нестабільності в Україні [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. - 2009. -№ 2. - С. 8-14.
11. Береславська О. Доларизація в Україні та шляхи її подолання [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ. - 2006. - № 10. - С. 10-14.
12. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України [Текст] / О. Береславська // Вісник НБУ –2010.- №2. -С. 16-20., с. 16

13. Блащук Ю. Валютний контроль: міжнародний досвід і національні тенденції [Текст] / Ю. Блащук // Вісник НБУ. - 2001. - № 4. –С. 28-29.
14. Біленко Ю.І., Білоган О.І. Валютна політика та її вплив на ефективність функціонування економіки в країнах ЦСЄ [Текст] / Ю. І. Біленко, О. І. Білоган // Вісник національного університету «Львівська політехніка». - 2010. - №4. - С.243-252.
15. Горшкова Н. Ю. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації [Текст] / Н. Ю. Горшкова // Вісник НБУ. -2007. - №1. -С. 62-67.
16. Гідулян А. Державна фінансово-кредитна в площині розвитку банківської системи України [Текст] / А. Гідулян // Вісник НБУ. -2009. - №10. - С.35 -40.
17. Годовой отчет Центрального банка Российской Федерации [Текст]. -2009. -281 с.
18. Гриценко А., Унковська Т. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід [Текст] /А. Гриценко, Т. Унковська // Вісник НБУ. -2007. - №11. -С.8-11.
19. Гриценко А. Стабільність грошової одиниці як ціль монетарної політики [Текст] / А. Гриценко // Вісник НБУ. -2002. - №11. -С.20-22.
20. Гриняев С.Н., Фомин А.Н. Фундаментальные проблемы антикризисного развития российского финансового рынка [Текст] / С.Н.Гриняев, А.Н. Фомин // Центр стратегических оценок и прогнозов. -М. - 2009. -334 С.
21. Гроші та кредит [Текст]: підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. - К. : КНЕУ, 2005. -556 с.
22. Гроші і кредит. Конспект лекцій [Електронний ресурс] / за ред. О.Афанасьєва. - Режим доступу: <http://chitalka.org/book.php?book=98>
23. Дернова І. Державний борг та динаміка курсу національної валюти: статистична оцінка [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. - 2010. - №3.

- Режим доступу:

<http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=468>.

24. Дзюблюк О. В. Валютна політика [Текст]: підручник / О. В. Дзюблюк. - К.: Знання, 2007. - 422 с.

25. Дзюблюк О. В. Особливості реалізації валютної політики в Україні в умовах світової фінансової кризи [Текст] / О.В. Дзюблюк // Банківська справа. - 2010. - №5. - С. 55- 62.

26. Жмурко Н. Визначальні фактори утворення валютного курсу держави як головного елементу реалізації її валютно- курсової політики [Електронний ресурс] /Н. Жмурко // . - Режим доступу:[\http://www.rusnauka.com/28_OINXXI_2010/Economics/71895.doc.htm

27. Журавка Ф. О. Вплив девізної політики Національного банку України на обмінний курс гривні [Текст] / Ф. О. Журавка // Актуальні проблеми економіки. - 2008. - № 5(83). - С. 154- 160.

28. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до визначення поняття “валютний ринок” [Текст] / Ф. О. Журавка // Вісник науковця. - 2009 р. : збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (2 квітня 2009 р.) - Миколаїв : НУК,2009. - С. 40–42

29. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст]: монографія / Ф. О. Журавка. - Суми : Ділові перспективи; ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. - 334 с.

30. Єпіфанова М., Савченко Т. Оцінка ефективності інструментів валютного регулювання в Україні [Електронний ресурс] / М. Єпіфанова, Т. Савченко. - Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/5255>.

31. Єпіфанова М. Інструменти валютного регулювання: сутність, класифікація, характеристика [Електронний ресурс] / М. Єпіфанова // Вісник Української академії банківської справи.- 2010. - №4. Режим доступу: http://www.nbuiv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/2010_2.

32. Завальна Ж. Валютне право України [Текст] / Ж. Завальна. - 2- ге вид. - Суми, 2006. - С. 150- 171.

33. Зарицька І. Передумови та особливості прояву сучасної світової банківської кризи [Текст] / І. Зарицька // Вісник НБУ. - 2009. - №6. - С. 20- 29.
34. Карчева Г. Особливості функціонування банківської системи України в умовах фінансово- економічної кризи [Текст] / Г. Карчева // Вісник НБУ. - 2009. - №11. - С.10- 16.
35. Козюк В. В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР [Текст] / В.В. Козюк // Вісник НБУ. - 2009. - №7. - С.50- 54.
36. Костюченко О.А. Банківське право [Текст]. Київ: “АСК”, 2001.
37. Колесник І. Роль НБУ в реалізації національної валютної політики [Текст] / І. Колесник // Європейські ініціативи. - 2010. - №1. - С. 50- 52.
38. Кредісов А. І. Управління зовнішньоекономічною діяльністю [Текст] / А. І. Кредісов, С.М. Березовенко, В. В. Волошин. - К.: ВІРА- Р, 2002. - 544 с
39. Лютий І.О., Криклій А.С., Януль І.Є. Макроекономічні чинники грошово - кредитної політики України в сучасних умовах [Текст] / І. О. Лютий, А.С.Криклій, І. Є. Януль // Финансовые рынки и ценные бумаги. - 2006. - №10. - С. 12 - 16., с.14- 15
40. Міщенко В. Реорганізація та реструктуризація комерційних банків [Текст] : навч. посіб. / В.І.Міщенко, А.В.Шаповалов , В.В.Салтинський. - К. : Знання, 2002. - 216 с.
41. Міщенко В., Сомик А. Доларизація: причини та наслідки для економіки України [Текст] /В. Міщенко, А. Сомик // Вісник НБУ. - 2007. - №5. - С. 28- 31.
42. Мусієнко Т. Особливості валютного регулювання в Україні [Текст] / Т. Мусієнко // Вісник НБУ. - 1999. - № 5. - С. 22- 24.
43. Національний банк України, Департамент монетарної політики // Монетарний огляд за 2008 рік. - 7 с.
44. Національний банк і грошово- кредитна політика [Текст]: підручник / За ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. - К.: КНЕУ, 1999. - 368 с.

45. Нідзельська І. Гнучкий режим курсоутворення: можливі наслідки для економічного розвитку України [Текст] / І.Нідзельська // Банківська справа. - 2009. - №1. - С. 45- 50.
46. Нідзельська І. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки [Текст] / І.Нідзельська // Фінанси України: Науково-теоретичний та інформаційно- практичний журнал Міністерства фінансів України. - 2010. - № 2. - С. 83- 88.
47. Нідзельська І. Валютна політика: основні етапи та особливості реалізації в Україні [Текст] / І.Нідзельська // Банківська справа. - 2009. - № 4. - С. 12- 18.
48. Носова О. Інституційні суперечності перехідної економіки [Текст] / О. Носова // Економічна теорія. - 2004. - №3.
49. Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами [Текст] // Центральный банк Российской Федерации. - 2010. - 24 с.
50. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
51. Офіційний сайт Центрального банку Росії [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.cbr.ru.
52. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.imf.org.
53. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ecb.int>.
54. Підвисоцький Р., Геєць В.: «Каталізатором фінансової кризи в Україні була фінансова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження» [Текст] / Р. Підвисоцький, В. Геєць // Вісник НБУ. - 2009. - №2. - С.16- 18.
55. Пипенко Т., Петрик О. Європерспектива [Текст] / Т. Пипенко, О. Петрик // Вісник НБУ. - 1999. - №2. - С.55- 58.
56. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно- розрахункові і валютні операції [Текст]: підручник / Л.В. Руденко. - К.: ЦУЛ. 2003. - 616 с.

57. Руденко Л.В. Розрахункові та кредитні операції у зовнішньоекономічній діяльності підприємства [Текст]: підручник / Л.В. Руденко. - К.: Лібра. 2002. - 304 с.
58. Рут Ф.Ю. Міжнародна торгівля та інвестиції [Текст] / Ф.Ю. Рут: пер. з англ. - К.: Основи. 1998. - 389 с.
59. Рязанова Н.С. Міжнародні фінанси [Текст] / Н.С. Рязанова. - К.: КЕШУ, 2001.- 119 с.
60. Савченко А.Г. Макроекономічна політика [Текст]: навч. посіб. / А.Г. Савченко. - К.: КНЕУ. 2001. - 108 с.
61. Савченко Т., Єпіфанова М. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні [Текст] / Т. Савченко, М. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки. - 2011. - №2 (116). - С. 161- 170.
62. Савлук М. Грошово- кредитна політика як фактор економічної стабілізації в Україні [Текст] / М. Савлук // Вісник НБУ. - 1997. - № 4.
63. Смовженко Т. 85 кроків реформування економіки України (реформи третього покоління) [Текст] / Т. Смовженко // «Економічні науки». - Серія «Облік і фінанси». - Випуск 7 (25). - Ч. 5. - 2010.
64. Смовженко Т., Лапішко З. Переваги та недоліки спільної європейської валюти євро [Текст] / Т. Смовженко, З. Лапішко // Регіональна економіка. - 2004. - №2. - 203- 208.
65. Снежко Е. Не так страшне долг, как его рисуют [Текст] / Е. Снежко // Экономист. - 2011. - №11.- С. 31- 35.
66. Софіщенко І. Міжнародні фінанси [Текст] / І. Софіщенко. - К., 2005. - 200 с.
67. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст] / Ф. С. Мишкін. - К.: Основи, 1998. - С. 529.
68. Хомяков В., Бакум І. Економіка сучасної України [Текст] / В. Хомяков, І. Бакум. - Черкаси: ЧДТУ, 2006. - 355 с.

69. Черкас Н. Обмінний курс, сальдо бюджету та структурні зрушення в українській економіці [Текст] / Н. Черкас // Економіст. - 2007. - №1. - С. 38-42.
70. Шемет Т. Теорія і практика валютного курсу [Текст] / Т. Шемет. - К.: Либідь, 2006. - 360 с.
71. Шестопалов К., Цветкова Н. Поняття «валюта» [Електронний ресурс] / К. Шестопалов, Н. Цветкова. - Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/poradnyk/106.htm
72. Щетинін А.І. Гроші та кредит [Текст]: Підручник: Видання 39- те, перероблене та доповнене / А. І. Щетинін. - К.: Центр учбової літератури, 2008. - 432 с.
73. Щербакова О. Особливості валютної політики НБУ [Текст] / О. Щербакова // Вісник НБУ, жовтень 2011, - С. 36- 38.
74. Щербіна І.А. Основи макроекономічної політики [Текст] / І.А. Щербіна. - Луцьк: ЛДГУ, 2008. - 384 с.
75. Юрченко І. Детермінанти валютно- курсової політики України [Текст] / І. Юрченко // Банківська справа. - 2004. - №4. - С. 72- 78.
76. Юрчишин В. Огляд економіки Росії: позитивний вихід з кризи (і окремі уроки для України) [Текст] / В. Юрчишин // Центр Разумкова. - К. - 2010. - 8 с.
77. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання [Текст]: навчальний посібник / В.А. Ющенко, В.І. Міщенко. - К.: Знання. 1999.- 359 с.
78. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками [Текст]: навчальний посібник / В.А. Ющенко, В.І. Міщенко. - К.: Знання. 1998.- 444 с.
79. Ющенко В. Ключові проблеми монетарної та валютно- курсової політики в Україні [Текст] / В. Ющенко // Вісник Національного банку України. - 2000- - № 2. - С. 3- 5.
80. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні [Текст] / В. Ющенко, В. Лисицький. - К.: Скарби. 1998. - 288 с.

81. Ющенко В., Лисицький В. Курсоутворення в Україні та уроки інших країн із перехідною економікою [Текст] / В. Ющенко, В. Лисицький // Вісник Національного банку України. - 1997. - № 7. - С. 2- 8.
82. Coudert V., Dubert M. Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries? CEPII, Working Paper No 2003 - 05.
83. Friedman, Milton. The Case For Flexible Exchange Rates, in Essays in Positive Economics. - Chicago, University of Chicago Press, 1953.
84. Fridl E. "The Length and Cost of Banking Crises" / International Monetary Fund // WP/90/30, 1999, 32 p.
85. Giannone D., Lenza M., Pill H. and Reichlin L. "Non- Standard Monetary Policy Measures and Monetary Developments" / ECB // WP No 1290, January 2011.
86. Laeven Luc, Valencia Fabian. Systemic Banking Crises: A new Database / International Monetary Fund // WP/ 08/224, 2008, 78 p.
87. Ochrymiuk M., Rogut A. "Konwergencja nominalna w strefie euro. Implikacje dla Polski", NBP working paper, 2010, 53 s.
88. Shamshad Akhtar. "Effectiveness of central banks and their role in the global financial crisis: case of selected economies". Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank, 2009.