

УДК 336

Євген САВЕЛЬЄВ,
Віталіна КУРИЛЯК

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНА ОРІЄНТАЦІЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ: ПЛАВАЮЧИЙ ВАЛЮТНИЙ КУРС, ОФІЦІЙНА ДОЛАРИЗАЦІЯ ЧИ ВАЛЮТНА РАДА

Досліджена проблема вибору режиму валютного курсу України з орієнтацією на пріоритетне вирішення завдань зростання рівня життя населення. Аргументовано, що в умовах нинішнього стану соціально-економічного розвитку країни можна підняти добробут населення до середньоєвропейських показників лише на основі запровадження ефективного валютного режиму. Обґрунтовано необхідність перегляду валютно-курсової політики у напрямку ревальвації гривні.

Ключові слова: валютна рада, втеча капіталів, детінізація, деофшоризація, доларизація, плаваючий валютний курс, платіжний баланс, режим валютного курсу.

Евгений САВЕЛЬЕВ, Виталина КУРИЛЯК

Социально-экономическая ориентация валютно-курсовой политики Украины: плавающий валютный курс, официальная долларизация или валютный совет

Исследована проблема выбора режима валютного курса Украины с ориентацией на приоритетное решение задач повышения уровня жизни населения. Дана аргументация, что в условиях нынешнего состояния социально-экономического развития страны можно поднять благосостояние населения до среднеевропейских показателей лишь на основе эффективного валютного режима. Обоснована необходимость пересмотра валютно-курсовой политики в направлении ревальвации гривны.

Ключевые слова: валютный совет, бегство капиталов, детенизация, деофшоризация, долларизация, плавающий валютный курс, платежный баланс, режим валютного курса.

Yevhen SAVELIEV, Vitalina KURYLIAK

Socio-economic orientation of exchange rate policy in Ukraine: floating, official dollarization or currency board

Introduction. The problem of choosing the exchange rate regime in Ukraine by giving priority to socio-economic standard of living is examined. The essence of the concept is that the monetary policy should form the basis to solve the issue of welfare and approach it to the average European indicators. Ukraine now occupies the last places in Europe on the amount of the

average salary (173 euros) and retiring pensions (63 euros). Besides, hryvnia is considered to be one of the most undervalued currencies in the world.

Purpose. Taking into account all the above-mentioned, the exchange rate policy, which is based on the current regime of a floating hryvnia, should be revised. This leads to a long-term poverty that will hinder an economic and social development and postpone the euro-integration plans of Ukraine for an indefinite period. Mechanism of overcoming the economic crisis and the crisis of welfare should be based on the use of the exchange rate mechanism.

Results. For this, we have to revalue the hryvnia exchange rate in order to bring in a relatively short period the amount of salaries and pensions in the currencies of developed countries to the indicators that Ukraine had in the year when Russia started aggression and the beginning of the antiterrorist operation. Later it will keep growing as the result of the economy development.

Conclusion. Considering the exchange rate regimes, including official dollarization and currency board, there is feasibility in formation of the exchange rate policy based on the latest model. Since the currency rate is derived from the value of the balance of payments, thus the fulfillment of this minimum-task can be real only through a financial recovery as well as the use of reserves that "lie on the surface". Most of them are already or become well-known. This is the deficit financing through the issuance of bonds; legalization of economy; deoffshorization; radical increase of import substitution; curbing of capital flight processes; increase of transparency in the banking sector; prevention of concealment of currency proceeds abroad; extension of use of the national currency in domestic circulation of money; a special regime of exchange relations with "law-abiding companies"; involvement in the banking sector currency that is in hands of population; spread of international currency swaps practice; the use of unconventional monetary policy by the National bank to repurchase of securities and debt obligations.

Keywords: currency board, exchange rate, capital flight, legalization of economy, de-offshorization, welfare, dollarization, wages, pension, balance of payments, exchange rate regime.

JEL Classification: E52.

1. До питання щодо стану соціально-економічного розвитку України

Соціально-економічний розвиток України в останні роки характеризується зростаючим зниженням рівня та умов життя населення. Підґрунтям цих процесів є падіння обсягу ВВП, виробленого у середньому на одну особу, зменшення реальних доходів на душу населення, обмежений доступ до системи охорони здоров'я, освіти та певних груп товарів і послуг. Зокрема, у розрахунку на одну особу в 2012–2013 рр. зупинився приріст фізичного обсягу ВВП, а в 2014–2015 рр. ця тенденція

стала від'ємною порівняно з попереднім роком (табл. 1).

Поза тим, що створення валового внутрішнього продукту є кінцевим узагальнюючим показником розвитку матеріальної і нематеріальної сфер, поширене його вживання для характеристики соціально-економічного стану країни є недостатнім, а в деяких економіках навіть оманливим. Щодо України, то за різною динамікою ВВП в окремі періоди, зокрема в період тривалої загальноекономічної кризи 1991–2000 рр., які в період економічного зростання після 2001 р., а з 2013 р. – падіння економіки,

Таблиця 1

Індекси фізичного обсягу валового внутрішнього продукту у розрахунку на одну особу у 2000–2015 рр. (відсотків до попереднього року)

2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
104,5	105,9	100,5	100,2	93,7	90,0

*Примітка. Без урахування тимчасово окупованої території АР Крим і м. Севастополя, за 2014 рік – також без частини зони проведення АТО.

завжди приховуються багаторічні невирішені проблеми соціального спрямування. В цілому вони стали хронічними і багатосторонніми: зростаюче відставання від європейських стандартів організації заробітної плати і праці, пенсійного забезпечення, систем освіти та охорони здоров'я, ролі у суспільстві науки, культури, фізкультури і спорту, забезпечення робочими місцями.

Отже, настала пора визначитися з головним національним інтересом і йому підпорядкувати всі напрямки діяльності урядових інстанцій і бізнесу. Методологічно неприпустимо досліджувати національні інтереси, не виокремлюючи основного, адже за такого підходу формується великий “кошик” інтересів, з якого завжди можна вибирати такі, які вигідні діючим керівникам країни чи певним партіям. Саме таким “кошиком” є визначення Р.Т. Ковалюка, який зазначає, що “у сучасній геополітиці під національними інтересами розуміють стратегічно важливі цілі, що їх ставить перед собою кожна держава, і засоби, за допомогою яких вона розраховує їх досягти. Українські національні інтереси – це життєво важливі матеріальні, інтелектуальні і духовні цінності українського народу як носія суверенітету і єдиного джерела влади в Україні, визначальні потреби суспільства і держави, реалізація яких гарантує державний суверенітет України та її прогресивний розвиток. У цьому розумінні національні інтереси є найважливішими завданнями внутрішньої і зовнішньої політики” [13].

Категорію національного інтересу у науковій літературі розвивають переважно

політологи і фахівці з міжнародних відносин. Як правило, вони концентрують свою увагу на зовнішній орієнтації інтересів та уникають визначення їхньої ієрархії, і насамперед – головного інтересу. Вважається, що “на формування ієрархії національних інтересів значний вплив здійснюють й пристрасті або стереотипи політичного мислення” [5].

Визначення головного інтересу країни має орієнтуватися на сучасне розуміння напрямку розвитку цивілізації. ООН наприкінці ХХ – на початку ХХІ століть сформулювала це завдання як розвиток людського потенціалу. Йдеться про те, що людина, її потреби й розвиток є головними передумовами прогресу і, відповідно, соціальної політики кожної держави – члену ООН. Вирішуючи цю проблему у країнах, що розвиваються, треба усвідомлювати, що нереально одночасно сягнути всіх світових вершин людського розвитку. Було б раціонально, насамперед, сконцентруватися на соціально-економічному напрямку, пов'язаному із підвищенням життєвого рівня населення.

З огляду на нинішній стан соціально-економічного розвитку, виокремлюючи його головні складові, які спроможні стати базою, вихідним пунктом людського розвитку України, правомірно стверджувати, що головним національним інтересом має бути і є добробут населення. Усі інші інтереси, включно з безпекою, є такими, що забезпечують задоволення цього інтересу. Його ігнорування навіть в умовах військових дій, як свідчить досвід Ізраїлю, неприпустимо,

що не означає неможливість тимчасового зниження життєвих стандартів через потреби у збільшенні витрат, пов'язаних із забезпеченням перемоги. Щодо України, то у гібридній війні з нею Росія робить ставку на фінансово-економічних важелях впливу, що ускладнює позитивне вирішення соціальних питань, проте не відкладає їх цілком, а потребує своєчасних попереджувачих і випереджальних дій. Зокрема, альтернативою на припинення дії Угоди про зону вільної торгівлі з Росією є створення таких зон з іншими країнами на різних континентах; заборона нею ввезення з України сільськогосподарської продукції, сировини та продовольства потребує просування цих товарів на інших ринках і т. і. Ефективність у веденні гібридної війни визначає можливість розвитку соціальної сфери, і навпаки.

Усвідомлення добробуту як основної цінності нації підтверджується і дослідженнями іноземних і вітчизняних соціологів. Зокрема, соціологічне опитування, проведене Національним інститутом стратегічних досліджень, показало, що у системі цінностей пріоритет має добробут (46,5%). Подальші голоси поділися так: справедливість (44,3%), стабільність (40,9%), права людини (37,4%), порядок (36,1%), рівність перед законом (30,2%), свобода (18,1%), духовність (14,6%), патріотизм (13,1%), взаємодопомога (10,1%) і ефективність (4,1%) [5].

2. Економічний добробут як пріоритет соціально-економічного розвитку в умовах України

Надаючи пріоритетне значення добробуту в системі людського розвитку, з огляду на українські умови, треба зазначити, що у науково-практичному аспекті воно досліджувалося на різних етапах розвитку економічної науки на мікро- і макрорівнях. В. Петті вивчав вплив податків на добробут, Д. Рікардо – як відтворення робочої сили; К. Маркс – як соціально-економічну категорію, Е. Ен-

гель і В. Парето – з точки зору доходів робочих сімей та їх розподілу. Послідовник неокласичних ідей А. Маршала А. Пігу став автором теорії економічного добробуту. Її значення і в сучасних умовах залишається актуальним у тому розумінні, що в ній “можна прямо або побічно застосувати шкалу виміру за допомогою грошей” [19]. Використовуючи в якості вимірника економічного добробуту розмір національного дивіденду (частку матеріального доходу, що можна виражати в грошах), Пігу відзначав його недосконалість через неспроможність урахування багатьох показників якості життя.

У сучасних теоріях людину як центральний елемент економічної системи намагаються відтворити поряд з категорією “людський розвиток” також термінами “рівень життя”, “спосіб життя”, “стиль життя”, “якість життя” тощо. Ця тенденція зростання у розвинених суспільствах популярності суб’єктивних оцінок досягнутого добробуту. Екстраполюючи його на перехідні економіки, не можна не враховувати обмеженість їх ресурсів для цілковитого одночасного досягнення світових стандартів усіх складових людського розвитку. В Україні варто зосередитися на базових складових економічного добробуту – заробітній платі і пенсійному забезпеченню, які треба визнати на найближчу перспективу головним національним економічним інтересом.

Натомість, трансформація економіки України в останні десятиліття характеризується орієнтацією на розвиток сфери виробництва і послуг як свого роду “річ у собі”. Важелі економічної політики модернізуються таким чином, що у пріоритетному становищі – бізнес, який в Україні є переважно олігархічним і кінцевою метою якого вважається прибуток взагалі і чистий прибуток підприємця, зокрема. Унаслідок такого підходу в системі розширеного відтворення саме фактор відтворення робочої

сили є неприродно дешевим ресурсом. Оплата праці протягом усього періоду незалежності є найдешевшим ресурсом. Український політичний бомонд вважає цей факт як конкурентну перевагу країни. Однак зарубіжні і національні інвестори не можуть нею скористатися через те, що населення шукає собі роботу за межами національного ринку, де українські мігранти мають щонайменше втричі вищі заробітки, ніж на Батьківщині [21]. За даними Світового банку, за межами України проживають до 7 млн. осіб, які народилися в Україні [14].

Перетворення України у країну-вигнанця для самих українців є наслідком того, що фактор життєвого рівня органічно не вмонтований в економічний механізм держави. Такий підхід міг би бути прийнятним, якби у системі розширеного відтворення виробничих відносин фази виробництва, обміну, розподілу і споживання мали пряму взаємозалежність. Проте кожна з цих фаз у некерованому просторі може виявляти себе по-різному і навзаєм впливати позитивно чи негативно на суспільно-економічний розви-

ток. Зрештою, для працюючих, на відміну від класу підприємців і політиків, вирішальним є забезпечення економічного добробуту, тобто високого рівня якості життя.

Успішний економічний розвиток України на нинішньому етапі, включно зі створенням реальних передумов для євроінтеграції, може набути достатньої ваги у гео-економічному і геополітичному просторі лише у випадку, коли українці матимуть достойний європейця рівень добробуту. Для цього немає іншого шляху, крім забезпечення працюючим європейського рівня заробітної плати. Нині за цим показником Україна посідає останнє місце в Європі (табл. 2). Якщо у 2015 р. середня заробітна плата в Україні становила 173 євро (у ЗМІ наводять й інші розрахунки, зокрема 135 євро), то “планкою” для завдань на найближчі 2–3 роки має бути рівень 500 євро, тобто рівень більшості нових членів ЄС.

Найбільш проблематичним питанням є добробут населення, основним джерелом якого є пенсійні виплати. Їхня питома вага у загальній чисельності населення краї-

Таблиця 2

Середньомісячна заробітна плата в країнах Європи у 2015 р. (євро)

№	Країна	€	№	Країна	€	№	Країна	€
1.	Норвегія	3527	13.	Італія	1898	25.	Латвія	504
2.	Люксембург	3189	14.	Іспанія	1615	26.	Угорщина	497
3.	Данія	3113	15.	Словенія	1000	27.	Сербія	436
4.	Франція	2449	16.	Португалія	805	28.	Боснія і Герцеговина	422
5.	Фінляндія	2321	17.	Польща	750	29.	Румунія	395
6.	Швеція	2268	18.	Словаччина	745	30.	Білорусь	353
7.	Ірландія	2160	19.	Естонія	735	31.	Болгарія	333
8.	Нідерланди	2136	20.	Хорватія	712	32.	Туреччина	277
9.	В. Британія	2010	21.	Греція	704	33.	Молдова	181
10.	Німеччина	2054	22.	Чехія	702	34.	Україна	173
11.	Австрія	2012	23.	Литва	527			
12.	Бельгія	1946	24.	РФ	527			

*Складено на основі [12].

Середньомісячна пенсія у країнах Європи (євро)

1.	Люксембург	3000	14.	Іспанія	877	27.	Латвія	258
2.	Норвегія	1760	15.	Бельгія	847	28.	Литва	220
3.	Греція	1600	16.	Мальта	615	29.	Росія	196
4.	Данія	1411	17.	Словенія	604	30.	Румунія	174
5.	Швейцарія	1393	18.	Туреччина	580	31.	Боснія і Герцеговина	171
6.	Німеччина	1270	19.	В. Британія	460	32.	Болгарія	145
7.	Італія	1141	20.	Польща	437	33.	Україна	63
8.	Франція	1108	21.	Чехія	396	34.	Албанія	55
9.	Швеція	1060	22.	Португалія	354	35.	Ірландія	Н.д.
10.	Фінляндія	1050	23.	Словаччина	351	36.	Нідерланди	Н.д.
11.	Ісландія	1046	24.	Угорщина	332		Сербія	Н.д.-
12.	Австрія	1020	25.	Хорватія	324	33	Україна	63
13.	Бельгія	847	26.	Естонія	280			

* Складено на основі [20].

ни становить близько 30% при середньому розмірі пенсій у 2015 р. 1536 грн. Для порівняння: мінімальна заробітна плата з 1 вересня 2015 р. встановлена на рівні 1378 грн., з 1 травня 2016 р. – 1450 грн. і з 1 грудня 2016 р. – 1600 грн. За таких умов утримування осіб пенсійного віку покладається переважно на активне трудове населення, переважна більшість якого неспроможне на це при нинішньому рівні заробітної плати. Водночас уряд орієнтує соціально-економічну політику на “заморожування” пенсій через дефіцит пенсійного фонду. Зрештою, добробут осіб пенсійного віку опиняється у “зачарованому колі”: у 2015 р. власні надходження пенсійного фонду склали 64,16%, кошти державного бюджету на фінансування пенсійних програм – 35,81% [3] і подальше його розтягування є проблематичним. Розірвати це “зачароване коло” у вирішенні проблем добробуту осіб пенсійного віку і його наслідків може лише докорінна зміна політики добробуту і, як початок сприяння зростанню купівельної спроможності пенсіонерів, укріплення національної грошової одиниці.

Щодо пенсійної політики, то варто зазначити, що у світі нині спостерігається тенденція підтримання високого рівня гуманного ставлення до громадян пенсійного віку. Зокрема, в Австрії пенсія становить 77% заробітної плати, в Італії – 75%, у Туреччині – 64,5%. Найбагатших пенсіонерів має Греція, де рівень пенсії становить 96% попередніх заробітних плат [20]. Вочевидь, на ці рубежі Україні нереально миттєво вийти, але взяти за орієнтир у соціально-економічній політиці країни сучасну тенденцію і визначати щорічно кроки поступу у цьому напрямку цілком можливо.

3. Монетарний фактор у формуванні добробуту населення України

Формування і розвиток концепцій валютно-курсової політики концентрується переважно на аспектах макроекономічного рівня. Дослідники вивчають вплив валютного курсу на зовнішнь-торгівельний баланс, динаміку експорту й імпорту у вартісному вираженні, створення валютних резервів. Вивчаються також проблеми мікрорівня, пов'язані з діяльністю фірм, що працюють на експорт і/або конкурують з імпортом.

Проте, як зроблено висновок у докторській дисертації Я. Белінської, “регулювання валютного курсу є дворівневим, де постійно виявляються взаємозв’язки між курсовою динамікою і соціально-економічними параметрами розвитку країни (макрорівень) та специфічні риси відносин між органами монетарної влади і суб’єктами валютного ринку (мікрорівень), та циклічним процесом, в основі якого лежать періодично наростаючі розриви між валютним курсом і соціально-економічними показниками” [4]. Попри вірну загальну передумову щодо всеохоплюючого впливу валютного курсу на процеси економічної і соціальної сфер, дисертант обмежив своє дослідження підприємницьким сектором.

В економічній літературі, присвяченій валютно-курсовій політиці, більшість авторів намагаються визначити її цілі. Уза-

гальнення цих пошуків (табл. 4) свідчить про неоднозначність цільової орієнтації валютно-курсової політики. Вона може визначатися геополітичними, гео-, макро- або мікроекономічними факторами, а також станом фінансової системи країни. Зокрема, Китай, намагаючись виграти товарну конкуренцію із США і ЄС, підтримує девальваційні тенденції юаня часом навіть у вигляді валютної війни. Водночас, він переслідує цілі перетворити національну валюту на п’яту міжнародну резервну валюту, яка має впливати разом з долларом, євро, фунтом і єною на вартість валюти МВФ SDR. Натомість, у Російській Федерації вважається допустимою волатильність валютного курсу при збереженні великих золотовалютних резервів, розглядаючи останні в якості гарантії національної безпеки [23]. Така політика була випробувана

Таблиця 4

Узагальнення цілей валютно-курсової політики*

Стабільність національної валюти
Утримання визнання в якості великої держави
Забезпечення міжнародної конкурентоспроможності держави
Економічне зростання (ВВП)
Зменшення тіньового сектору економіки
Повна зайнятість
Зростання інвестицій
Стимування інфляції
Стимулювання економічної активності
Зростання заощаджень у національній валюті
Зростання заощаджень в іноземній валюті
Оптимізація платіжного балансу
Зростання іноземних інвестицій
Досягнення адекватного рівня валових резервів
Згладжування різких коливань обмінного курсу
Обслуговування й виплата зовнішнього боргу
Оптимальний рівень валютного курсу

* Складено на основі [1; 2; 7].

РФ після “Війни 888”¹, коли завдяки їй вдалося пережити фінансову кризу 2008 р. без суттєвих втрат. Відповідно в умовах війни з Україною та санкцій з боку США, Європи і України Центробанк Росії готовий сприймати будь-який рівень волатильності, аби не витратити золотовалютні резерви. У російському варіанті політика валютного курсу набуває геополітичної орієнтації, яка мало пов’язана з урахуванням економічних закономірностей. Хоча, як можна зробити висновок, після відносно довготривалого дотримання такої політики Росією, уникнути катастрофічних наслідків для золотовалютних резервів також неможливо.

Навіть конституційне і законодавче закріплення положення, що “основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України” [10], не можна сприймати як її утримання на незмінному рівні за будь-яких умов і будь-якою ціною, адже таке, по суті, і не можливо². До того ж, як справедливо зауважує В. Юрчишин, НБУ свідомо уникає чіткого викладу грошово-кредитної політики, монетарних механізмів та інструментів, завдяки яким можна оцінювати поточну динаміку, контролювати, коригувати і прогнозувати цільові показники найважливіших макроекономічних складових [25].

Не випадково основна мета, яку вирішує Європейський центральний банк, прив’язується до стабільності цін, на основі якої має досягатися двоєдина мета: економічне зростання і створення робочих місць [30]. Європейський центральний банк першочергове значення в євросоні надає цінській стабільності, що вважається найбільшим внеском грошово-кредитної політики до забезпечення повної зайнятості і збалансованого економічного зростання. Важливо при цьому враховувати, що європейська стратегія зайнятості від відносно вузького завдання ліквідації безробіття розвивається у комплексну соціально-економічну мету, яка, зокрема, містить формування ефективного ринку праці, вирішення проблеми старіння населення, соціальне забезпечення громадян.

Отже, повертаючись до українських реалій, треба зазначити, що акцентування завдання Національного банку лише на стабільності грошової одиниці без чіткої ув’язки із розвитком соціально-економічної сфери призводить значною мірою до безвідповідальності цієї важливої ланки ринкових відносин за добробут населення. Як видно з табл. 5, за два роки (2014–2015) курс гривні щодо основних валют – долара США і євро – впав майже у 2,5 рази. Відповідно, заробітна плата, виміряна у цих грошових

Таблиця 5

Курс гривні до долара США і євро (середнє за період) і середньомісячна номінальна заробітна плата у гривнях, доларах США і євро*

Рік	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Курс дол.	5,0	5,4	7,8	7,9	8,0	8,0	8,0	11,9	21,9
Курс євро.	6,9	7,7	10,9	10,5	11,1	10,2	10,6	15,6	24,2
Зарплата, грн.	1352	1806	1692	2250	2648	3041	3282	3408	4195
Зарплата, дол.	270,2	334,4	216,9	248,8	331,0	380,1	410,2	286,4	191,5
Зарплата, євро.	195,9	234,5	155,2	214,3	238,6	298,1	309,6	218,5	173,3

* Розраховано за даними Держкомстату та НБУ.

¹ Початок війни з Грузією – 08.08.2008.

² Поняття стабільності грошової одиниці України законодавчо не визначено, а серед науковців періодично дискутується.

одинацях, зменшилася майже вдвічі, що є безпрецедентним для країн, які проголошують курс на європейську інтеграцію.

Через монетарні фактори зросла напруга у пенсійному забезпеченні, яким охоплюється більше як 25% населення (табл. 6). У 2015 р. середній розмір пенсії у доларах США і євро становив, відповідно, 50,0% і 62,8%. За цим показником Україна посідає передостаннє місце в Європі, випереджаючи лише Албанію на 8 дол. США (табл. 3). При цьому, в Україні відсутня державна політика і концепція щодо розвитку добробуту осіб, які перебувають на пенсії.

Зрештою, нині соціально-економічне становище пересічного українця, що працює і перебуває на пенсії, визначається валютно-курсовою політикою. Саме через падіння курсу гривні заробітна плата і пенсія набули тенденції різкого падіння. Її можна призупинити, що й спостерігається у 2016 р., проте повернути Україну у лоно держав із середньоєвропейськими доходами в найближчі роки можна лише монетарними методами. Йдеться про повернення курсу гривні до втрачених позицій. За оцінкою експертів видання The Economist, гривня має один із найнижчих рейтингів серед найбільш недооцінених валют світу [32]. Її курс до долара за індексом Біг-Маку має становити 7,3, що відповідає недооцінці національної грошової одиниці майже на 70%. У валютно-курсовій політиці держава повинна закінцеву мету мати громадян, а не інституції.

Загалом, соціально-економічна політика будь-якої держави має в своїй основі

орієнтацію на зайнятість і заробітну плату, детермінантом якої є рівень пенсійного забезпечення. Не можна не погодитися з директором соціальних програм Центру Разумкова, що “поки праця в країні недооцінена, та ще і половина економіки перебуває в тіні, говорити про нормальну соціальну політику не доводиться. Якщо ми не займаємося первинними речами (адекватною оплатою праці), то вторинними (підвищення пенсійного віку, оподаткування пенсій і т. д.) можна займатися скільки завгодно – це ні до чого не приведе. Що ми і спостерігаємо ось вже 25 років. Європейська країна не може пишатися тим, що її основною конкурентною перевагою є дешева робоча сила” [27]. Звичайно, однозначно визначити достатній для найближчого майбутнього рівень заробітної плати неможливо. Але варто позитивно сприймати точку зору, що зарплату необхідно підвищити ще принаймні на 80% [26]. Проте заниження рівня заробітної плати у валютній оцінці знижує додану вартість української продукції на світовому ринку, зрештою, і конкурентоспроможність української економіки.

4. Валютні режими в умовах України

Недооцінка і переоцінка національної валюти визначає паритет її купівельної спроможності. Ці явища в умовах глобалізації мають наскрізну дію на функціонування економіки країни, справляючи вплив на експортерів та імпортерів, конкурентоспроможність і прибутковість компаній, змінюючи ситуацію із зовнішньою заборгованістю та залученням іноземних інвестицій. Проте

Таблиця 6

Середньомісячна пенсія станом на 1 січня (у гривнях, доларах і євро)*

Рік	2011	2012	2013	2014	2015
Пенсія, грн.	1121,8	1123,2	1140,0	1487,1	1536,0
Пенсія, дол.	140,1	140,4	142,5	125,0	70,1
Пенсія, євро.	101,1	110,1	107,5	95,3	63,5

* Складено за даними Держкомстату та НБУ.

нестабільність валютного курсу та його зниження спричинюють негативні соціально-економічні наслідки, що виявляється у структурних зрушеннях в економіці через зменшення у національному доході питомої ваги споживання при зростанні споживчих цін і, зрештою, погіршенні рівня життя населення. Соціологічні опитування, проведені Центром Разумкова 18–24 грудня 2015 р. у всіх регіонах України (за винятком Криму та окупованих територій Донецької та Луганської областей), засвідчили, що курс гривні до долара не має жодного впливу на рівень життя лише 7,4% населення. Водночас значний вплив він справляє на добробут 44,4%, а визначальний – для 23,9% населення [16].

В Україні за часи незалежності випробували різні підходи. Серед них: плаваючий (1993 р.), фіксовано-регульований (1994 р.), режим регульованого плаваючого валютного курсу (1997 р.), режим валютного коридору (1998 р.), метод фіксингу на Українській міжбанківській біржі (1999 р.), плаваючий (2000–2003 рр.), поступовий перехід до вільного плавання (2006–2007 рр.), як середньозважена курсів покупців і продавців на міжбанківському валютному ринку за попередній день із можливістю відхилення ± 2 та його фіксація (2009–2012 рр.). Нині НБУ намагається реалізувати модель вільно плаваючого курсу [6; 18].

При виборі режиму валютного курсу важливо сформувані ієрархію цілей, вирішення яких він має забезпечити. Багато науковців наголошують на макроекономічних завданнях: економічне зростання (ВВП), зменшення тіньового сектору економіки, повна зайнятість, зростання інвестицій, стримування інфляції, стимулювання економічної активності. Серед цілей грошово-кредитної політики називають зростання заощаджень в іноземній валюті, розширення доступності кредитів, оптимізація

платіжного балансу, зростання іноземних інвестицій, досягнення адекватного рівня валових резервів, обслуговування й виплата зовнішнього боргу [1; 2, 11; 7].

5. Вибір режиму валютного курсу

Проблема вибору режиму валютного курсу в науковій літературі та господарській практиці ще не отримала рішення, яке могло би бути беззаперечною підставою для використання у формуванні економічної політики. Економічна спільнота певною мірою розділилася на тих, хто вважає, що валютні курси не мають значення (монетаристи), і тих, хто переконаний, що валютні курси важливі, і тому інструменти валютно-урсової політики можуть і повинні бути частиною економічної політики. У західній економічній думці досягнуто консенсусу стосовно того, що істина перебуває десь посередині. Це треба розуміти як відсутність моделі режиму валютного курсу, який би однаково підходив для усіх країн і часів. З огляду на це, слід детально вивчати національні умови та особливості, щоб обрати валютно-урсовий режим, що відповідав би завданням економічного розвитку [22; 31].

Основою вирішення мети підпорядкування валютно-урсової політики соціально-економічним потребам розвитку країни є вибір режиму валютного курсу. За класифікацією МВФ, вирізняють 10 видів режимів валютного курсу (табл. 7).

Більшість країн при виборі валютного курсу орієнтувалися на системи стабілізації інфляції на основі прив'язки валютного курсу до валют розвинутих країн. Їх спонукали на такі рішення пошук самостійного шляху (Чилі, Ізраїль, Польща) або серйозні валютні кризи (Мексика, Таїланд, Індонезія, Південна Корея). Практика країн Центральної та Східної Європи, основою економічної політики яких є європейська інтеграція, свідчить про нежиттєздатність режиму гнучкого валютного курсу на перехідному етапі [9].

Режими валютних курсів за класифікацією МВФ 2011 року [17; 28].

Режим валютного курсу	Класифікація МВФ	Країни
<i>Режими плаваючого курсу</i>		
Плаваючий курс	Floating	Бразилія, Грузія, Молдова, Румунія, Туреччина, ПАР, Індія
Вільно плаваючий курс	Independently floating	США, Польща, Австралія, Канада, країни Єврозони
<i>Перехідні режими</i>		
Режим стабілізованого курсу	Stabilised arrangement	Гондурас, В'єтнам, Македонія, Білорусія
Фіксований курс з можливістю коригування курсу	Crawling peg	Нікарагуа, Ботсвана, Узбекистан
Інші режими з можливістю корегування курсу	Crawl-like arrangement	КНР, Казахстан, Аргентина, Хорватія
Фіксований курс у рамках горизонтального коридору	Pegged exchange rate within horizontal bands	Тонга
Інші режими керованого курсу	Other managed arrangement	Сінгапур, Нігерія, Малайзія, Росія
<i>Режими фіксованого курсу</i>		
Курсовий режим без окремого законного засобу платіжу	Exchange arrangement with no separate legal tender	Еквадор (USD), Зімбабве (USD), Чорногорія (EUR), Андорра (EUR)
Режим валютного управління або валютної ради	Currency board arrangement	Гонконг, Болгарія
Інші режими, орієнтовані на фіксований курс	Other conventional fixed peg arrangement	ОАЕ, Саудівська Аравія, Данія

Щодо України, то з огляду на її євро-інтеграційну стратегію, треба обрати лінію у валютно-курсній політиці у напрямку адаптації до фінансово-економічного порядку Єврозони. При цьому найбільшим пріоритетом має користуватися мета забезпечення європейського рівня життя населення, його добробуту. Для її вирішення має бути вибрана альтернатива з двох моделей: валютної ради і режиму без суверенного платіжного засобу (який також називають офіційною доларизацією). Ще один шлях – євроізація або вступ до Єврозони найближчими роками.

6. Офіційна доларизація

Офіційна доларизація передбачає відмову від національної валюти на користь іноземної. Як правило, вибирають долар, євро або єну. Це дає змогу уникнути ринко-

вого розшарування у формі поділу на ринок фінансів, деномінований у національній валюті, і ринок фінансів, деномінований у валюті іноземної держави. За умов офіційної доларизації відсутня проблема валютних дисбалансів, валютний ризик і ризик банківської паніки. Проте для країни з великим ресурсним і кадровим потенціалом за офіційної доларизації центральний банк володіє обмеженими можливостями виконання ролі кредитора останньої інстанції та втрачає свої доходи від сеньйоражу. Крім того, прийняття моделі офіційної доларизації суттєво скорочує самостійність у формуванні і проведенні на міжнародному рівні власної грошово-кредитної політики.

Офіційну доларизацію слід відрізнити від доларизації де-факто, котра притаманна українській економіці [8]. Остання “по-

значає ситуацію, в якій іноземну валюту використовують поруч із національною як засіб обміну (для здійснення угод, тобто відбувається “заміщення валюти”) або як засіб заощадження в готівці (відбувається “заміщення активів”) [15; 29]. Доларизація де-факто є стихійним процесом, який базується на паралельному використанні вільно конвертованих валют. Більшість операцій з їх обігу відбуваються поза сферою впливу регулятора. За класифікацією МВФ, доларизація де-факто – це доларизація платежів (розрахунки у доларах всередині країни) і фінансова доларизація (використання інвалюти для цілей заощадження).

7. Валютна рада

Валютна рада є режимом валютного курсу, згідно з яким національна валюта забезпечена (більш ніж на 50 відсотків) резервами іноземної, а обмін національної валюти на іноземну здійснюється на вимогу і за твердим обмінним курсом. Модель валютної ради передбачає, що грошово-кредитна політика підпорядковується простому правилу – емісія грошей допускається лише за наявності резерву іноземної валюти. Водночас, фінансова дисципліна досягається механізмом здійснення емісії грошей лише за умови наявності резервів іноземної валюти. Зрештою, законодавче закріплення валютного курсу дає змогу убезпечити його від спекулятивних атак і, таким чином, забезпечує його стабільність упродовж більш тривалого часу. Переваги валютної ради для країн із ринками, що формуються, полягають також у відносно невисокому рівні інфляції порівняно з країнами, які використовують режими м'якої прив'язки чи вільно плавання національних валют.

Використання валютної ради у системі курсової політики національної грошової одиниці потребує вибору так званої валютякоря, тобто валюти, до якої здійснюється прив'язка гривні. Вважається, що в якості

такої доцільно використовувати одну або корзину вільно конвертованих валют країн – найбільших партнерів [17]. Нині таким партнером України став Європейський Союз. Так, експорт України до ЄС у 2013 р. становив 26,9%, 2014 – 31,8% і 2015 – 32,8%. Динаміка імпорту, відповідно, 37,2%, 39,8% і 42,1% [24]. Попри популярність у міжнародних розрахунках України та тіншовій економіці долара США, товарна торгівля українського бізнесу на ринку Сполучених Штатів Америки незначна: у 2015 р. питома вага експорту становила 1,3%, імпорту – 3,9% [11].

Режим валютної ради Україна може упроваджувати суто гіпотетично на основі фіксації гривні до спеціальних прав запозичення (SDR), які імітує МВФ як резервний і платіжний засіб. Україна постійно співпрацює з МВФ у питаннях проведення у країні реформ. У 2015 р. фонд відкрив чотирирічну програму механізму розширеного кредитування (EFF – Extended Fund Facility) на 17,5 млрд. дол. або 12,348 млрд. SDR. Проте МВФ орієнтує НБУ на режим плаваючого курсу з таргетуванням у формі інфляції. Попри позитивні результати такої політики у Грузії, Румунії, Туреччині, Ізраїлі і деяких інших країнах, вона не спроможна належним чином і в прийнятні терміни відновити купівельну спроможність гривні. Адже таргетування пов'язане з багатьма факторами, які не мають безпосереднього впливу на валютний курс, але є важливими для економіки України. Крім того, з огляду на відкритість економіки України, інфляційне таргетування може давати суттєві “збої” через вплив процесів світового ринку.

Зрештою, шлях прив'язки гривні до євро має суттєву перевагу в аспекті поглиблення прямих і непрямих зв'язків з економічною і фінансовою системою ЄС як емітента якірної валюти. Це сприятиме зростанню експортного потенціалу України і залученню інвестицій з ЄС, орієнтованих

на реструктуризацію економіки відповідно з економікою країн якірної валюти, що відповідає цілям європейської інтеграції України.

“Ахіллесовою п'ятою” валютної ради є втрата здатності механізму грошово-кредитної політики впливати на циклічні потреби й асиметричні шоки. Крім того, валютний курс позбавляється функцій зміни умов міжнародної конкуренції, що має досягатися зниженням цін чи витрат на заробітну плату. Разом з тим, масштаби коригування номінальної заробітної плати, як правило, менші, ніж масштаби коригування цін.

Зважаючи “за” і “проти” кожної моделі режиму валютного курсу в системі реформування української економіки, не можна не усвідомлювати, що вони не є універсальними. Проте ставка на режим валютної ради дозволяє стабілізувати фінансовий ринок і у короткі строки компенсувати падіння життєвого рівня населення, яке стало наслідком прорахунків, зловживань і корупційних рішень на користь окремих олігархічних груп у системі валютно-курсової політики. Для цього треба знайти “золоту середину” між існуючим валютним курсом гривні і рівнем, який можна вважати “планкою” недооцінки гривні. Вважаємо, що повернення валютного курсу гривні до долару на рівні 12,0 – 16,0 відповідало б національному консенсусу і повернуло довіру до банківської системи.

Сподівання на систему валютної ради мають своєю підставою їх успіх у Гонконзі (1983), Аргентині (1991), Естонії (1992), Литві (1994), Болгарії (1997), Боснії (1997). Для того, щоб Україна спромоглася повторити цей досвід не в гіршому вигляді, вона має адаптувати його до своїх умов і завдань. При цьому треба виходити з того, що курс грошової одиниці є похідною величиною від платіжного балансу. З огляду на це, зміцнення національної грошової одиниці в умовах України потребує оздоровлення фінансів

шляхом використання наступних резервів, фінансування дефіциту бюджету через випуск облігацій; детінізація економіки; деофшоризація; радикальне збільшення імпортозаміщення; стримування втечі капіталів; підвищення прозорості у банківському секторі; упередження приховування валютних доходів за кордоном; поширення сфери використання гривні у внутрішньодержавному грошовому обігу; особливий режим валютних відносин із “законослухняними” компаніями; залучення у банківський сектор валюти, що є на руках у населення; стримування процесів втечі капіталів; поширення практики міждержавних валютних свопів; використання неконвенційних інструментів монетарної політики на викуп Нацбанком цінних паперів і боргових зобов'язань.

8. Висновки

Валютна рада є монетарним механізмом реформування економіки. Проте вона спроможна суттєво покращити соціально-економічні показники розвитку України і, насамперед, сприяти доведенню життєвого рівня населення до середнього європейського. На цій основі можуть бути створені умови для швидкого зниження інфляції, повернення довіри до національної валюти. Водночас валютна рада – не панацея для вирішення всіх проблем економіки України. Нині має бути розроблена парадигма економічного зростання, складовою частиною якої стане оновлена концепція режиму валютного курсу.

Список використаних джерел

1. Барсесян А.Г. Валютно-курсова політика України в системі макроекономічного регулювання : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.02 / А.Г. Барсесян. – К. : КНУ, 2007.
2. Валютно-курсова політика України : монографія / [М. І. Крупка, М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко, Д. В. Ванькович]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2012. – С. 11.

3. Виконання бюджету Пенсійного фонду у 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/publish/category?cat_id=95533
4. Белінська Я.В. Регулювання валютного курсу в Україні в умовах глобалізації : автореф. дис. ... д-ра ек. наук : спец. 08.00.08 / Я.В. Белінська ; Національний університет Державної податкової служби України. – Ірпінь, 2009. – С. 4.
5. Гай-Нижник П. Національні інтереси, національні цінності та національні цілі як структуроформуючі чинники політики національної безпеки / Павло Гай-Нижник, Леонід Чупрій // Гілея. – 2014. – Вип. 84 (№5). – С. 465–471.
6. Гальчинський А. Плаваючий курс – це початок кінця адміністративного ринку / Анатолій Гальчинський // Дзеркало тижня, 21 лютого 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchinskiy-plavayuchiy-kurs-se-rochatok-kincyua-administrativnogo-rinku-html>
7. Дзюблук О.В. Валютна політика : підручник / О.В. Дзюблук. – К. : Знання, 2007.
8. Диба М.І. Сучасні підходи до використання режимів валютного курсу / М.І. Диба, Г.В. Мироненко // Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова. – 2013. – Т. 18. – Вип. 1. – С. 141
9. Дін Д.В. Режими валютного курсу в країнах Центральної та Східної Європи з уроками для України / Джеймс В. Дін. – К. : Центр соціально-економічних досліджень CASE-Україна, 2002.
10. Закон України “Про Національний банк України” // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
11. Зовнішня торгівля України товарами і послугами у 2015 році // Статистичний збірник. – К. : Держкомстат, 2016. – С. 34.
12. Карта європейських зарплат [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://divannaya-sotnya.com.ua/One_Photo_News/karta-vropeyskih-zarplat.html
13. Ковалюк В.Т. Національні інтереси України в новій геополітичній ситуації / В. Т. Ковалюк // Вісник Київського міжнародного університету. – Сер. “Міжнародні відносини”. – 2007. – Вип. 6 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kyumu.edu.ua/vmv/v/06/kovaluk.htm>
14. Кравчук К. Скільки українців працює за кордоном? / К. Кравчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://society.lb.ua/life/2013/11/28/243134_skilli_ukraintsiv_pratsyuiie.html
15. Леві Єяті Едуардо Фінансова доларизація. Економічна політика. – 2006.
16. Міщенко М. Ставлення громадян України до проблеми стійкості курсу національної валюти / М. Міщенко // Сучасна валютна політика і особливості її реалізації в Україні. – К. : Центр Разумкова, 2016. – С. 112.
17. Найман Э. Какой режим валютного курса нужен Украине / Эрик Найман // Сучасна валютна політика і особливості її реалізації в Україні. – К. : Центр Разумкова, 2016. – С. 56.
18. НБУ. Лист про наміри та Меморандум про економічну та фінансову політику, 21 липня 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>;
19. Пигу А. Экономическая теория благосостояния. – М. : Прогресс, 1985. – С. 73–74.
20. Самые высокие пенсии – только десять стран [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ubiznes.ru/skolko-zarabatyvaet/samyevysokie-pensii-v-evrope-top-desyat-stran.html>
21. Сирочук Н.А. Міжнародна трудова міграція українців до країн Європейського Союзу: фактори впливу / Н. А. Сирочук [Електронний ресурс]. – Режим доступу : 12_kpi_2014.doc
22. Сіску Т., Савельєв Є. Валютні режими і валютно-курсова політика України у вимірах “благословенної” і “неблагословенної” трійці / Томас Сіску, Євген Савельєв // Журнал європейської економіки. – 2016. – № 2.
23. Сокровищница Кремля: Путин пожертвует стабильностью рубля ради роста золотовалютных резервов, 1 марта 2016

[Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://finance.obozrevatel.com/business-and-finance/90617-sokrovischnitsa-kremlya-putin-pozhertvuet-stabilnostyu-rublya-radi-rosta-zolotovalyutnyih-rezervov.htm>

24. Співробітництво між Україною і країнами ЄС у 2015 році // Статистичний щорічник. – К., 2016.

25. Юрчишин В. Глобальний контекст валютної політики і напрями посилення стійкості національної грошової одиниці в Україні / В. Юрчишин // Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні. – К., 2016. – С. 35.

26. Юрчишин В. Зростання зарплат залежить від якості праці і підвищення конкурентоздатності / Василь Юрчишин // Сьогодні. – 21 липня 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.razumkov.org.ua/ukr/expert.php?news_id=6194

27. Шангіна Л. Основою соціальної політики повинні бути зайнятість і гідна оплата праці / Людмила Шангіна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.razumkov.org.ua/ukr/expert.php?news_id=6176

28. Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/>;

29. Levy-Yeyati E. To Float or to Fix / Levy-Yeyati, Eduardo and Federico Sturzenegger // American Economic Review. – 2003. – № 93(4). – P. 1173–1193.

30. Objective of monetary policy [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>.

31. Siskou T., Savelyev Yev. Currency regimes and exchange rate policy in Ukraine in the realm of “Blessed” and “Unblessed” Trinity / Tomas Siskou, Yevhen Savelyev // Journal of European Economy. – 2016. – № 2.

32. The Big Mac index [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.economist.com/content/big-mac-index>

References

1. Barsehyan, A.H. (2007). Valiutno-kursova polityka Ukrainy v systemi makroekonomichnoho rehulivannia [Exchange rate policy of Ukraine in the system of macroeconomic management]. Thesis: 08.00.02. Kyiv: KNU [in Ukrainian].

2. Krupka, M.I., Kulchytskyi, M.I., Zhmurko, N.V., Vankovych, D.V. (Eds). (2012). Valiutno-kursova polityka Ukrainy [Exchange rate policy of Ukraine]. Lviv: LNU, 11 [in Ukrainian].

3. Vykonnannia biudzhetu Pensiinoho fondu [Budget execution of Pension Fund] (2015). Available at: http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/publish/category?cat_id=95533.

4. Belinska, Ya.V. (2009). Rehulivannia valiutnoho kursu v Ukraini v umovakh hlobalizatsii [Regulation of the exchange rate in Ukraine in conditions of globalization]. Natsionalnyi universytet Derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy – National university of State tax service of Ukraine. Irpin [in Ukrainian].

5. Hai-Nyzhnyk, P. (2014). Natsionalni interesy, natsionalni tsinnosti ta natsionalni tsili yak strukturoformuiuchi chynnyky polityky natsionalnoi bezpeky [National interests, national values and national goals as the structure forming factors of national security policy]. Hileia – Gilea, 84 (5), 465–471 [in Ukrainian].

6. Halchynskiy, A. (2014). Plavaiuchy kurs – tse pochatok kintsia administratyvnoho rynku [Floating rate is the beginning of the end of the administrative market]. Dzerkalo tyzhnya – Mirror of the week. Available at: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchynskiy-plavayuchy-kurs-ce-pochatok-kincy-administrativnogo-rinku-.html>.

7. Dzyublyuk, O. V. (2007). Valiutna polityka [Currency policy]. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].

8. Dyba, M.I., Myronenko, H.V. (2013). Suchasni pidkhody do vykorystannia rezhyziv valiutnoho kursu [New approaches to the use of exchange rate regimes]. Visnyk OUN im. I.I. Mechnykova – Bulletin of ONU, 18, 1, 141 [in Ukrainian].

9. Din, D. V. (2002). Rezhymy valiutnoho kursu v krainakh Tsentralnoi ta Skhidnoi Yevropy z urokamy dlia Ukrainy [Exchange rate regimes in Central and Eastern Europe with lessons for Ukraine]. Kyiv:

Tsentr sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen CASE-Ukraina [in Ukrainian].

10. Zakon Ukrainy Pro Natsionalnyi bank Ukrainy [Law of Ukraine on the National Bank of Ukraine]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Supreme Council of Ukraine, 1999, 29. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

11. Zovnishnia torhivlia Ukrainy tovaramy i posluhamy u 2015 rotsi [Ukraine's foreign trade of goods and services in 2015] (2016). Statystychnyi zbirnyk. – Statistical digest. Kyiv: Derzhkomstat, 34 [in Ukrainian].

12. Karta yevropeiskykh zarplat [Electronic map of salaries]. Available at: http://divannaya-sotnya.com.ua/One_Photo_News/karta-vropeyskih-zarplat.html

13. Kovaliuk, V.T. (2007). Natsionalni interesy Ukrainy v novii heopolitychnii sytuatsii [National interests of Ukraine in a new heopolitical situation]. Visnyk Kyivskoho mizhnarodnogo universytetu – Bulletin of Kyiv international university, 6. Available at: <http://www.kymu.edu.ua/vmv/v/06/kovaluk.htm>

14. Kravchuk, K. Skilky ukraiintiv pratsiuie za kordonom? [How many Ukrainians are working abroad?]. Available at: http://society.lb.ua/life/2013/11/28/243134_skilki_ukraiintiv_pratsiuie.html

15. Levi Yeiaty, Eduardo. (2006). Finansova dolaryzatsiia. Ekonomichna polityka [Financial dollarization. Economic policy].

16. Mishchenko, M. (2016). Stavlennia hromadian Ukrainy do problemy stiikosti kursu natsionalnoi valiuty. [Perception of Ukrainians to the problem of stability of the national currency]. Suchasna valiutna polityka i osoblyvosti yii realizatsii v Ukraini – Modern currency policy and peculiarities of its realization in Ukraine. Kyiv: Tsentr Razumkova, 112 [in Ukrainian].

17. Naiman, E. (2016). Kakoy rezhim valyutno-go kursa nuzhen Ukraine? [What kind of currency exchange rate regime does Ukraine need?] Suchasna valiutna polityka i osoblyvosti yii realizatsii v Ukraini – Modern currency policy and peculiarities of its realization in Ukraine. Kyiv: Tsentr Razumkova, 56 [in Russian].

18. NBU. Lyst pro namiry ta Memorandum pro ekonomichnu ta finansovu polityku, 21 lypnia 2015 roku [NBU. Letter of intent and Memorandum of economic and financial policies] (2015, July, 21). Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>;

19. Pyhu, A. (1985). Ekonomicheskaya teoriya blagosostoyaniya [Economic theory of welfare]. Moscow: Progress, 73–74 [in Russian].

20. Samyie vysokie pensii – tolko desyat stran [The highest pensions- only ten countries]. Available at: <http://ubiznes.ru/skolko-zarabatyvaet/samyie-vysokie-pensii-v-evrope-top-desyat-stran.html>

21. Syrochuk, N.A. Mizhnarodna trudova mihratsiia ukraintiv do krain Yevropeiskoho Soiuzu: faktory vplyvu [Ukrainian international labour migration to the EU: impact factors]. Available at: 12_kpi_2014.doc

22. Sisku, T., Saveliyev, Ye. (2016). Valiutni rezhymy i valiutno-kursova polityka Ukrainy u vymirakh "blahoslovennoi" i "neblahoslovennoi" tritsi [Currency regimes and exchange rate policy of Ukraine in dimensions of the "blessed" and "unblessed" trinity]. Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of European economy, 2 [in Ukrainian].

23. Sokrovyshchnitsa Kremlya: Putyn pozhertvuet stabilnostyu rublya radi rosta zolotovalyutnykh rezervov, 1 marta 2016 [Kremlin's treasury: Putin will sacrifice the ruble stability for the sake of the foreign exchange reserves]. (2016, March, 1). Available at: <http://finance.obozrevatel.com/business-and-finance/90617-sokrovishchnitsa-kremlya-putin-pozhertvuet-stabilnostyu-rublya-radi-rosta-zolotovalyutnyih-rezervov.htm>

24. Spivrobitnytstvo mizh Ukrainoiu i krainamy YeS u 2015 rotsi [Cooperation between Ukraine and EU countries in 2015]. (2016). Statystychnyi shchorichnyk – Statistical yearbook. Kyiv [in Ukrainian].

25. Yurchyshyn, V. (2016). Hlobalnyi kontekst valiutnoi polityky i napriamy posylennia stiikosti natsionalnoi hroshovoi odyntsi v Ukraini [Global context of monetary policy and directions of strengthening the stability of the national currency in Ukraine].

Suchasna valyutna polityka ta osoblyvosti yiyi realizatsiyi v Ukraini – Modern monetary policy and its implementation in Ukraine. Kyiv [in Ukrainian].

26. Yurchyshyn, V. (2016). *Zrostannia zarplat zalezhyt vid yakosti pratsi i pidvyshchennia konkurentozdatnosti [Salary increases depend on the quality of work and increase of competitiveness] Sehodnya – Today. July, 21. Available at: http://www.razumkov.org.ua/ukr/expert.php?news_id=6194*

27. Shanhina, L. *Osnovoiu sotsialnoi polityky povynni buty zainiatist i hidna oplata pratsi [The basis of social policy should be employment and decent wages]. Available at: http://www.razumkov.org.ua/ukr/expert.php?news_id=6176*

28. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/>*

29. Levy-Yeyati, E., Eduardo and Federico Sturzenegger. (2003). *To Float or to Fix. American Economic Review, 93(4), 1173–1193.*

30. *Objective of monetary policy. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>; Die Europäische Zentralbank. Eurosystem. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.de.html>*

31. Siskou, T., Savelyev, Yev. (2016). *Currency regimes and exchange rate policy in Ukraine in the realm of “Blessed” and “Unblessed” trinity. Journal of European Economy, 2.*

32. *The Big Mac index. Available at: <http://www.economist.com/content/big-mac-index>*

Стаття надійшла до редакції 03.06.2016