



*Ринок фінансово-банківських послуг*

Олександр ДЗЮБЛЮК

**ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ  
ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ  
В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЗМІН  
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

**Резюме**

Розглянуто основні проблеми та особливості реалізації валютної політики на різних етапах ринкової трансформації економіки України. Визначено етапи проведення валютної політики Національним банком України залежно від тих макроекономічних завдань і стратегічних цілей, які постають перед державною економічною політикою у процесі реформування економіки.

**Ключові слова**

Валюта, валютна політика, лібералізація, валютний курс, платіжний баланс, валютні обмеження.

---

© Олександр Дзюблюк, 2006.

Дзюблюк Олександр, докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри банківської справи, Тернопільський державний економічний університет, Україна.

Ефективну організацію повноцінних валютних відносин в Україні визначають умови їх належного регулювання, що є об'єктивним процесом інтеграції національного господарства у світову валютну систему і міжнародну економіку. Одне з ключових місць у цьому процесі належить розробці та реалізації валютної політики держави, що охоплює всі необхідні важелі впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної та фінансової стабільності, а також стимулювання економічного росту. Важливість реалізації валютної політики як одного з ключових напрямів державного регулятивного впливу на економіку визнають у своїх працях як провідні вітчизняні [2, 4, 6, 7, 9], так і зарубіжні науковці [5, 8]. Проте в наявних дослідженнях приділено недостатньо уваги аналізу характерних рис та проблем валютного регулювання в нестабільних умовах перехідного періоду із притаманними йому особливостями впливу тих інституційних зрушень, які позначаються як на всій економічній системі, так і на організації валютних відносин суб'єктів ринку.

Зазначені обставини визначають актуальність дослідження проблем реалізації валютної політики в Україні, що нерозривно пов'язана із процесами становлення та розбудови нашої незалежної держави, а також є відображенням послідовності тих перетворень, які визначали ринкову трансформацію національної економіки і відмову від адміністративно-командних методів управління господарством, у тому числі й валютні відносини. Особливо важливими є роль і значення ефективною реалізації валютної політики в умовах трансформаційних змін в економіці України. Адже саме валютна політика як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму.

Відсутність у вітчизняній економічній літературі єдиних концептуальних підходів до сутності та змісту реалізації валютної політики [1, 3, 10, 11] не сприяє формуванню адекватної оцінки тих процесів, які мали місце у валютній сфері економічних відносин в Україні протягом усього перехідного періоду, а також дій у цей період регулятивних органів держави в особі, передусім, Національного банку щодо ефективного впливу на дані відносини. Відтак не сформовано також чітких уявлень про зміст та особливості реалізації відповідних елементів валютного регулювання, а також тих макроекономічних умов, за яких доводилося проводити валютну політику, виходячи із перебігу трансформаційних змін в економіці України.

Увесь процес реалізації валютної політики Національним банком України можна умовно поділити на декілька основних історичних етапів, що відображають складність, проблемність і суперечливість процесів ринкових перетворень у нашій державі та докорінної зміни тієї системи стосунків, які

охоплюють не лише зовнішньоекономічну та валютну сфери, а й увесь спектр економічних відносин суспільства.

Так, на першому етапі (1991–1993 рр.) були сформовані базові, інституційні основи проведення валютної політики держави, що відбувалося в умовах глибокої кризи всієї економічної системи. Основними характерними ознаками початкового періоду цього процесу були, зокрема, такі як: розрив традиційних господарських зв'язків між республіками колишнього СРСР; значний спад виробництва у всіх галузях і секторах національної економіки; посилення інфляційних процесів і розладнання внутрішнього грошового обігу; розладнання фінансової системи держави і загострення проблеми бюджетного дефіциту тощо.

Необхідно відзначити, що основними проблемами, які супроводжували процес реалізації валютної політики у цей період, були наступні:

- по-перше, відсутність національного законодавства з питань валютного регулювання і валютного контролю;
- по-друге, низький рівень організації роботи банківської системи у сфері проведення валютних операцій і валютного контролю;
- по-третє, незначні обсяги валютних резервів Національного банку України і реальна загроза їх повного вичерпання;
- по-четверте, значний дефіцит платіжного балансу й насамперед у зовнішньоекономічних відносинах із країнами СНД;
- по-п'яте, активне використання іноземних валют у внутрішньому грошовому обігу, що було зумовлено значними інфляційними очікуваннями з боку підприємств і населення.

Події 1992 р. відображали фактичну відсутність повноцінної системи валютного регулювання, що, серед іншого, було пов'язано також із перебуванням України у рублевій зоні. По суті, впродовж року безготівковий платіжний оборот нашої країни обслуговувався валютою іншої держави – російським рублем. Тільки з листопада 1992 р. український карбованець стає єдиним законним платіжним засобом на території України.

Початок функціонування валютного ринку відображає створення у вересні 1992 р. валютної біржі при Національному банку України. У 1993 р. вона була реорганізована в Українську міжбанківську валютну біржу. При цьому Національним банком були встановлені умови і порядок торгів іноземною валютою, відповідно до якого на валютній біржі визначали курс українського карбованця відносно тих валют, за якими проводили торги.

Проте у цей період головним напрямом регулятивного впливу Національного банку України була не валютна, а грошово-кредитна політика, спрямована на активне кредитування уряду та реального сектора економіки на поповнення оборотних коштів у підприємств. За 1992 р. обсяги кредитів, наданих Національним банком уряду, збільшилися у 34 рази, за 1993 р. – у

7 разів, що призвело до гіперінфляції: 2100% та 10256% у відповідні роки. Результатом неконтрольованої кредитної емісії, подальшого спаду виробництва, зростання цін на енергоносії, порушення рівноваги грошового обігу стала значна девальвація національної валюти – зниження середнього офіційного курсу українського карбованця з 208 крб. за 1 дол. США у 1992 р. до 4539 крб. за долар у 1993 р.

Для подолання негативних явищ у сфері валютних відносин урядом і Національним банком України було вжито низку жорстких стабілізаційних заходів валютної політики. Такі заходи, зокрема, включали:

- 1) запровадження вимог щодо обов'язкового продажу 50% валютної виручки державі;
- 2) визначення українського карбованця єдиним законним платіжним засобом і введення обмежень на розрахунки у валюті;
- 3) запровадження значних розмірів акцизних зборів на ряд імпортних товарів;
- 4) встановлення граничного розміру маржі між курсом купівлі та курсом продажу іноземної валюти по безготівкових операціях;
- 5) підвищення ставки рефінансування комерційних банків до 80% у 1992 і 190% річних у 1993 р.;
- 6) запровадження фіксованого валютного курсу українського карбованця на рівні 5970 крб. за 1 долар США;
- 7) зменшення обсягів операцій на валютній біржі Національного банку, а пізніше і призупинення її діяльності;
- 8) запровадження порядку продажу валюти через офіційні тендерні комітети за адміністративно встановленим курсом.

Наслідки указаних заходів негативно позначились на розвитку експортних операцій, а відтак і на стані платіжного балансу країни, що зумовило підвищений попит на іноземну валюту та девальваційний тиск на валюту національну. Окрім зменшення обсягів експортних поставок та надходжень в іноземній валюті, негативними моментами ситуації, що склалася, були також зростання частки бартерних угод у зовнішній торгівлі та ріст спекулятивних операцій унаслідок виникнення розходжень між офіційним курсом карбованця та реальним ринковим співвідношенням валют.

Другий етап реалізації валютної політики (1994–1996 рр.) характеризується початком лібералізації операцій на валютному ринку та відносної стабілізації обмінного курсу українського карбованця. Основною характерною ознакою цього етапу був початок фінансової стабілізації економіки, на що була спрямована обмежувальна грошово-кредитна політика Національного банку України.

Антиінфляційна спрямованість грошово-кредитної політики Національного банку засновувалась вже на таких основних засадах як: зниження частки прямих кредитів НБУ уряду на покриття дефіциту державного бюджету; встановлення для комерційних банків зобов'язань корегувати їхні відсоткові ставки відповідно до змін облікової ставки НБУ; запровадження практики обов'язкового резервування для валютних депозитів; використання державних цінних паперів як інструмента фінансування дефіциту бюджету.

Реалізація указаних обмежувальних заходів сприяла досягненню фінансової стабілізації в економіці та дала змогу суттєво знизити темпи зростання грошової маси в обігу та досягти позитивних зрушень у динаміці інфляції (у 1994 р. – 401%, у 1995 – 181%, у 1996 – 40%, а в 1997 – вже 10%).

У сфері валютної політики Національним банком України було взято курс на лібералізацію і децентралізацію валютного ринку, що передбачало здійснення наступних послідовних заходів:

1) розвиток децентралізованого валютного ринку, для чого комерційним банкам було надано дозвіл на здійснення купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку;

2) розширення кола валют, із якими дозволено здійснювати операції на валютній біржі;

3) встановлення обмінного курсу національної валюти під впливом попиту і пропозиції за результатами торгів на УМВБ;

4) проведення валютних інтервенцій для підтримання стабільного курсу карбованця;

5) активне формування офіційних золотовалютних резервів країни;

6) полегшення доступу на валютний ринок нерезидентів та лібералізація правил використання ними українських карбованців.

Починаючи із серпня 1995 р., Національний банк України припинив дію ліцензій на використання готівкової іноземної валюти як засобу платежу на території України, що стало важливим кроком у напрямку подолання доларизації вітчизняної економіки. А стабілізація макроекономічної ситуації в Україні в 1996 р. дала змогу створити реальні передумови для проведення грошової реформи, яку було здійснено шляхом зміни масштабу цін і запровадження національної валюти – гривні – замість тимчасової грошової одиниці – українського карбованця.

Третій етап (1997–1998 рр.) у роботі Національного банку України відображає процес реалізації ним валютної політики вже за умов сформованої національної грошової та банківської систем. Основними характерними ознаками розвитку національної економіки на цьому етапі є наступні: уповільнення темпів економічного спаду і поступовий перехід до зростання обсягів виробництва в окремих галузях; зниження комерційними банками відсот-

кових ставок за своїми операціями і розширення обсягів кредитних вкладень у господарство; кризові явища на світовому фінансовому ринку у 1997 р. й у Росії у 1998 р.; приплив валютних надходжень із-за кордону на ринок ОВДП.

Валютний ринок зазнавав у 1997 р. значного тиску внаслідок залучення короткострокового іноземного капіталу на покриття бюджетного дефіциту шляхом реалізації урядом України облігацій внутрішньої державної позики, за якими було встановлено надвисоку дохідність (в окремі періоди номінальні ставки становили 40–80% річних), через міжбанківський ринок і УМВБ. Внаслідок цього у січні-серпні 1997 р. мав місце значний приплив валютних коштів на внутрішній ринок, що зумовлювало надмірну пропозицію доларів США і тиск на гривню в бік ревальвації.

Однак уже починаючи з вересня 1997 р. у зв'язку з початком фінансової кризи в Азії розпочався відплив короткострокового іноземного капіталу, що відображало небажання інвесторів ризикувати своїми вкладеннями у країнах із нестабільною економікою. Це зумовлювало тиск на національну валюту в бік девальвації, що змусило Національний банк України вдатися до обмеження коливань курсу гривні шляхом запровадження валютного коридору. Додаткового розвитку негативні тенденції на валютному ринку України набули у зв'язку із початком у серпні 1998 р. фінансової кризи у Російській Федерації, що було пов'язано з тісними зовнішньоторговими відносинами між двома країнами.

З метою недопущення розвитку кризових явищ в Україні у процесі проведення валютної політики Національним банком було використано низку інструментів жорсткого адміністративного характеру:

- тимчасова заборона купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку;
- здійснення всіх операцій з купівлі-продажу валюти лише через Українську міжбанківську валютну біржу;
- введення обмежень на продаж іноземної валюти фізичним особам-резидентам;
- обмеження максимального розміру маржі між курсами купівлі та продажу іноземної валюти комерційних банків не більше ніж 5%;
- запровадження обмежень для комерційних банків щодо кредитування своїх клієнтів в іноземній валюті;
- дозвіл на купівлю комерційними банками валюти для своїх клієнтів лише за наявності зовнішньоекономічного контракту та довідки з податкової адміністрації;
- запровадження обмежень на купівлю іноземної валюти банками-нерезидентами.

Після стабілізації ситуації на валютному ринку ряд зазначених обмежень було скасовано і курс валютної політики було знову спрямовано на подальшу лібералізацію зовнішньоекономічних відносин загалом та валютних відносин зокрема.

Четвертий етап (починаючи з 1999 р.) відображає процес реалізації валютної політики за умов переходу національного господарства до періоду економічного зростання, макроекономічної стабілізації, зниження темпів інфляції, активізації зовнішньоторговельної діяльності і зростання активного сальдо платіжного балансу. Спрямованість валютної політики у цей період набула ознак поступової відмови від жорсткого адміністративного регулювання валютних відносин та переходу до більш ліберальних умов функціонування внутрішнього валютного ринку.

Так, уже з березня 1999 р. Національним банком України було запроваджено правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку, що значно лібералізували організацію валютних відносин та надавали комерційним банкам більш широкі можливості щодо купівлі-продажу іноземних валют як для власних потреб, так і за дорученням своїх клієнтів, включаючи навіть окремі види операцій на умовах «форвард».

У подальшому заходи з лібералізації валютної політики включали пом'якшення і деяких інших валютних обмежень, зокрема щодо продовження часу торгової сесії на міжбанківському валютному ринку, розширення можливостей банків здійснювати операції з банківськими металами, в тому числі й на міжнародних ринках, збільшення ліміту сум вивезення фізичними особами валюти за кордон, збільшення лімітів відкритої валютної позиції комерційних банків, скасування обов'язкового продажу 50% надходжень в іноземній валюті, скасування 5%-го обмеження на відхилення готівкового обмінного курсу в пунктах обміну іноземної валюти від офіційного курсу, надання дозволу комерційним банкам видавати кредити фізичним особам в іноземній валюті та інші заходи.

Упродовж усього наступного періоду дії Національного банку України були спрямовані на певне пом'якшення існуючої системи валютного регулювання і валютного контролю та проведення політики плаваючого обмінного курсу зі збереженням незначних коливальних тенденцій у бік ревальвації або девальвації.

На початку 2005 р. спекулятивні очікування щодо імовірного зміцнення валютного курсу гривні привели до суттєвого припливу іноземного капіталу з-за кордону та збільшення пропозиції валюти на внутрішньому ринку. Як наслідок, лише за січень-квітень обсяги викупу іноземної валюти Національним банком досягли 4,23 млрд. дол., що зумовило необхідність ревальвації курсу гривні на 4,8%.

Однак наростання в подальшому таких негативних явищ, як уповільнення темпів економічного росту, скорочення у низці галузей обсягів промислового виробництва й експортних операцій, погіршення сальдо торгового

балансу, наростання інфляційних процесів, зменшення іноземних інвестицій, призвели до зниження обсягів пропозиції іноземної валюти на валютному ринку. Тому подальшу ревальвацію було призупинено і курс гривні утримувався вже до кінця 2005 р. на рівні 5,05 грн. за 1 дол. США.

Варто зазначити, що ревальвація для вітчизняних умов мала як позитивні, так і негативні наслідки. Позитивними моментами є здешевлення обслуговування зовнішнього боргу, сприяння зниженню інфляції, здешевлення імпорту енергоносіїв, машин і устаткування, зростання реальних доходів населення і зменшення рівня доларизації заощаджень. Водночас вплив ревальвації на розвиток експортно-орієнтованих галузей негативно позначається на сальдо торгового балансу й зумовлює скорочення притоку іноземної валюти на внутрішній ринок.

Однак за останній період саме збереження стабільного обмінного курсу гривні було взято Національним банком України як головний орієнтир при проведенні валютної політики, при забезпеченні тенденцій із поступовою лібералізацією умов функціонування валютного ринку та поступового зменшення ролі адміністративних важелів впливу на валютні відносини. Валютний курс, таким чином, нині виступає у ролі головного «номінального якоря» при реалізації монетарної політики НБУ. При цьому очевидно, що утримування обмінного курсу гривні на відносно заниженому рівні дало змогу за останній період порівняно швидкими темпами наростити виробництво в орієнтованих на експорт галузях, суб'єкти зовнішньоекономічних відносин отримали можливість раціонально планувати свою діяльність, Національний банк України отримав можливість нагромадити значні обсяги офіційних золотовалютних резервів, розширивши власні можливості з регулювання валютного ринку. Очевидно, що у перспективі, по мірі успішної реалізації стратегічних завдань із реформування економіки України та становлення відповідних ринкових інститутів, буде запроваджено режим плаваючого валютного курсу, що відповідає тим цілям валютної політики, які стоятимуть перед нею у процесі подальшої інтеграції економіки нашої країни у світове господарство і вступу до СОТ.

Сучасна валютна політика Національного банку України проводиться у контексті єдиної державної економічної політики, спрямованої на сприяння досягненню макроекономічної стабільності та зростанню виробництва. Нині основними завданнями валютної політики Національного банку України є:

- забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні;
- сприяння процесу дедоларизації української економіки;
- збільшення золотовалютних резервів;
- забезпечення збалансованості платіжного балансу та гармонізації інтересів імпортерів та експортерів;
- вдосконалення структури внутрішнього валютного ринку;



- створення сприятливих умов для вкладення коштів резидентами і нерезидентами у національну економіку.

Отже, особливості реалізації валютної політики Національним банком України на сучасному етапі економічного розвитку визначають важливість і масштабність завдань, які постають перед нею в контексті тих стратегічних цілей, що визначають потреби забезпечення стійкого економічного зростання, стабільність національної валюти, створення нових робочих місць і підвищення добробуту населення, а відтак мають бути вагомим економічним підтвердженням незмінності курсу нашої країни на європейську інтеграцію.

**Висновки.** Усі чотири історичні етапи реалізації валютної політики Національного банку України відображають основні особливості тієї макроекономічної ситуації, яка складалась у той чи інший період, що формувало відповідну стратегічну спрямованість політики. Так, на *першому етапі* реалізація валютної політики відбувалася у системі заходів щодо створення організаційних засад валютного регулювання і валютного контролю та формування національної валютної системи. На *другому етапі* здійснення Національним банком України валютної політики відбувалось у контексті макроекономічних завдань із подолання гіперінфляції, забезпечення фінансової стабілізації, а також подальшого розвитку національної грошової та банківської систем. На *третьому етапі* реалізація валютної політики була невід'ємною складовою державного регулятивного механізму у період кризових явищ на фінансовому ринку, що відображало об'єктивні потреби його стабілізації та недопущення руйнації економічної системи через валютні відносини. *Четвертий етап* відображає вже реалізацію валютної політики у контексті виконання завдань підтримання зовнішньої стабільності національних грошей, стримування інфляції та сприяння забезпеченню стійкого економічного росту.

Таким чином, зростання інтернаціоналізації та глобалізації господарського життя суспільства, дедалі більша взаємозалежність національних економік є факторами посилення ролі валютної політики як інструмента економічної політики держави, оскільки вона безпосередньо впливає не лише на зовнішньоекономічну діяльність, а й на всю національну економіку.

## Література

1. Белінська Я. Валютний механізм і принципи його структурування // Економіка України. – 2006. – № 5. – С. 19–27.
2. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – К.: Знання, 1999. – 305 с.
3. Боринець С. Я. Міжнародні фінанси: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 494 с.

4. Бутук О. І. Валютно-фінансові відносини: Навч. посібник. – К.: Знання, 2006. – 349 с.
5. Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуэлл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб.: Питер, 2000. – 752 с.
6. Кравченко Л. М., Шапошников О. О. Валютне регулювання і валютний контроль в Україні: Навчальний посібник. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 102 с.
7. Михайлів З. В., Гаталяк З. П., Горбаль Н. І. Міжнародні кредитно-розрахункові відносини та валютні операції: Навч. посібник. – Львів: В-во «Львівська політехніка», 2004. – 244 с.
8. Моисеев С. Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учеб. пособие. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2003. – 576 с.
9. Савельев Є. В. Міжнародна економіка: Підручник. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – 504 с.
10. Шаповалов А. Стратегические направления курсовой политики Украины в условиях устойчивого экономического развития // Зеркало недели. – 2005. – № 43. – С. 1–8.
11. Ющенко В. А., Міщенко В. І. Валютне регулювання: Навч. посібник. – К.: Знання, 1999. – 359 с.

Стаття надійшла до редакції 21 липня 2006 р.