

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ
КАФЕДРА БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

ШКАТУЛА Анастасія Вікторівна

МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Спеціальність: 8.03050802 – Банківська справа
магістерська програма – Монетарне управління економікою і банківські
технології

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСм-51

А. В. Шкатула

(підпис)

Науковий керівник:

д.е.н., професор О. В. Дзюблюк

(підпис)

Дипломну роботу допущено

до захисту:

«__» _____ 2015 р.

Зав. Кафедри банківської справи,

д.е.н., професор

Дзюблюк О. В. _____

(підпис)

ТЕРНОПІЛЬ - 2015

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Роль і місце центрального банку у системі валютних відносин як головного інституту валютного регулювання

Провівши аналіз наукових досліджень економічної сутності поняття «валютна політика», можна стверджувати, що основні завдання щодо регулювання валютних відносин в країні виконує центральний банк. Це засвідчує й той факт, що саме йому відведена роль одного із ключових елементів механізму, який здійснює регулятивний вплив на ключові параметри розвитку національного господарства, в тому числі й валютну сферу.

Для кращого розуміння призначення центрального банку в системі реалізації державної валютної політики слід детально проаналізувати його функціональні обов'язки. Оскільки саме від ступеня їх виконання, в більшості, залежить стабільність національної грошової одиниці, ефективність та надійність грошово-кредитної системи країни, а від так і динамічний розвиток економіки держави.

З огляду на це, центральний банк, слід характеризувати як головний орган грошово-кредитного і валютного регулювання економіки, основні завдання якого полягають у кредитно-розрахунковому обслуговуванні держави та інших банківських установ.

Для виокремлення власної комплексної оцінки проблематики даного питання, розглянемо та дослідимо основні функції, які здійснює типова центральна банківська установа в системі господарських зв'язків (рис. 1.1).

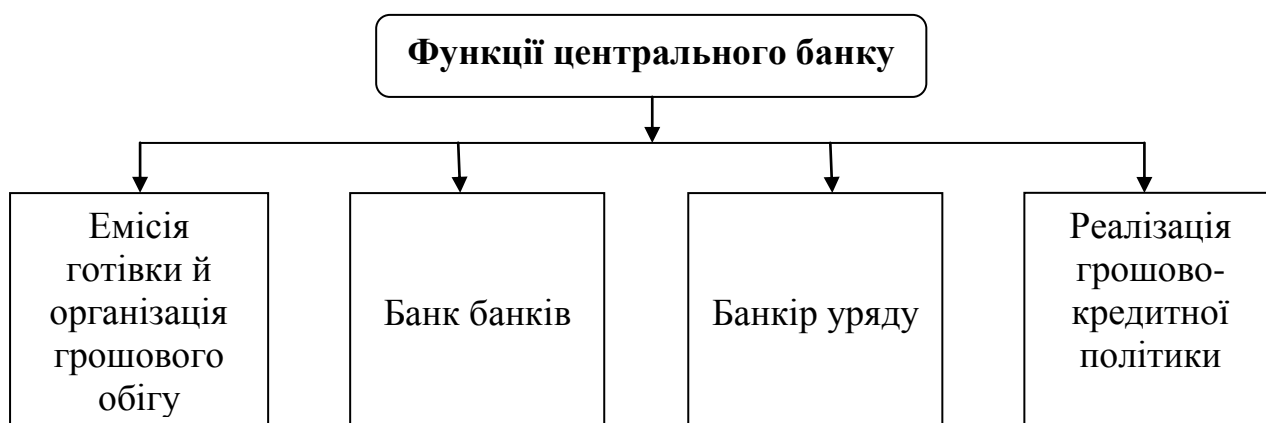


Рис. 1.1. Функції центрального банку [26, с. 81]

Більшість джерел економічної теорії відзначає **емісію готівки й організацію грошового обігу** історично найдавнішою функцією центрального банку. Суть її, як відомо, полягає у здійсненні центральним банком монопольного випуску національної валюти. Слід зазначити, що в даному контексті йдеться лише про емісію виключно в грошовій формі. І хоча банкноти у країнах з ринковою економікою складають незначну частину загальної грошової маси, вони необхідні для забезпечення ліквідності банківської системи та використовуються при оплаті боргів у роздрібній торгівлі. Окрім цього, центральний банк організовує інкасаторські послуги для комерційних банків, проводить заміну старих банкнот і монет на нові, якщо є така необхідність, встановлює єдині правила проведення касових операцій в економіці та здійснює інші заходи, що дозволяють забезпечувати нормальний обіг готівки в країні [26, с. 83].

На нашу думку, основним покликанням даної функції є забезпечення монетарної життєдіяльності економічної системи та можливості здійснення центральним банком подальшого регулятивного впливу.

Функцію банку банків здебільшого ототожнюють з проведенням кредитно-розрахункового обслуговування центральним банком усіх інших банківських установ країни. Це спричинено тим, що у вагомій частині країн світу центральні банки не співпрацюють безпосередньо з підприємствами, організаціями та населенням, а впливають на економічні процеси через систему комерційних банків, здійснюючи відповідне їх обслуговування. Для цього банківські установи відкривають у центральному банку кореспондентські рахунки, з метою зберігання на них вільних грошових коштів та через які здійснюються розрахунки між комерційними банками. Крім того, центральний банк встановлює норми обов'язкових резервів у певній пропорції до розмірів вкладів у банках та акумулює їх. На думку експертів, саме накопичення даних ресурсів поряд з власними емісійними можливостями центрального банку з випуску готівкових і безготівкових грошових коштів створюють умови для проведення ним кредитних операцій. Тобто, центральний банк виступає кредитором останньої інстанції для

банків шляхом надання їм позичок рефінансування, що в кінцевому результаті впливає на динаміку грошової маси в країні [26, с. 85].

Ми вважаємо, що центральний банк, будучи банком банків у більшості країн світу та виконуючи суміжні обов'язки, пов'язані з ліцензуванням та контролем за діяльністю інших банківських установ, відіграє стабілізаційну інституційну роль в розвитку економічних відносин в державі.

Сучасними напрямками реалізації **функції банкіра уряду**, як показує ряд проведених досліджень, є заходи, що стосуються організації головним банком держави кредитно-розрахункового обслуговування урядових відомств, та, безумовно, проведенням фінансових консультацій та ряду суміжних операцій, необхідних для касового виконання державного бюджету, а також - обслуговуванням державного боргу, накопиченням і зберіганням золотовалютних резервів країни та здійсненням операцій з ними.

Теоретичне обґрунтування цієї функції центрального банку науковцями зводиться до аналізу таких основних її каналів застосування:

- відкриття та ведення рахунків урядових установ, розміщення бюджетних надходжень (доходи уряду, які він отримує від податків та зборів, позик), погодження із міністерством фінансів та здійснення необхідних платежів за його дорученням;

- емісія державних цінних паперів й проведення операцій щодо розміщення їх на ринку;

- здійснення довго- та короткострокового кредитування держави у формі прямих позик або купівлі чи посередництва у розміщенні державних цінних паперів;

- надання урядовим відомствам фінансових консультацій з питань макроекономічного регулювання;

- акумулювання державних золотовалютних резервів, що слугують гарантійно-страховим фондом в розрахунках з міжнародними кредиторами, а також для підтримання стабільності курсу національної грошової одиниці;

- планування й розробка поточного платіжного балансу, проведення його комплексного аналізу та стратегічного прогнозування;

- здійснення формування та представництва національних інтересів у центральних банківських установах іноземних країн, міжнародних банках та валютно-кредитних організаціях [26, с. 88-89].

Варто зауважити, що до таких методів як пряме кредитування уряду у міжнародній банківській практиці головний регулятор вдається доволі рідко. Зрештою, якщо ж такі кроки є все ж необхідними для країни, то надається, зазвичай, невеликий короткостроковий кредит, рідше – середньостроковий, під майбутні надходження в бюджет. В більшості випадків кредитування здійснюється через механізм придбання центральним банком державних цінних паперів. Однак ліміт надання цих коштів є жорстко обмежений, тому уряд не може їх використовувати для покриття дефіциту бюджету, а лише застосовує, як правило, з метою відтермінування в часі поточного касового розриву між бюджетними надходженнями і видатками.

Згідно ст. 31 Закону України «Про Національний банк України» Кабінет Міністрів України повинен кошти державного бюджету, а також позабюджетних фондів зберігати в Національному банку на спеціальних рахунках Державного казначейства України на умовах та на терміни, передбачених наперед обумовленим договором [68].

Зрозуміло, що забезпечення касового виконання бюджету держави в більшості відбувається завдяки акумулюванню всіх бюджетних надходжень на спеціальних рахунках в центральному банку, що дає змогу здійснювати потрібні платежі відповідно до рішень уряду. Таким чином, центральний банк виконує для урядових відомств роль посередника в забезпеченні надійності всіх їх розрахунків. Це також створює можливість для ведення обліку та контролю за рухом всіх коштів бюджету.

Сутність функції банкіра уряду в форматі обслуговування державного боргу, як відзначають в науковій літературі, полягає в купівлі центральним банком

державних цінних паперів, виплаті заборгованостей та доходів за ними, участі в інших операціях, що пов'язаних з борговими зобов'язаннями держави.

Як банкір уряду центральний банк формує золотовалютні резерви країни, які є показником платоспроможності, надійності усіх майбутніх домовленостей з міжнародними кредиторами, а також вони забезпечують можливість здійснення в потрібний момент валютних інтервенцій та інколи застосовуються для того, щоб покрити дефіцит платіжного балансу держави.

Отже, ми погоджуємося з висновками досліджень, що наголошують на багатовекторності реалізації та розвитку даної функції. Відзначимо, що, виступаючи банкіром уряду, центральний банк представляє інтереси держави не лише у внутрішньому, але і у зовнішньому економічному середовищі.

Під **функцією реалізації грошово-кредитної політики** розуміють комплекс заходів центрального банку щодо збільшення чи обмеження кредитних можливостей банківських установ, регулювання величини грошової маси, що перебуває в обігу, валютного курсу та рівня процентних ставок задля забезпечення стабільності національної грошової одиниці і рівноваги платіжного балансу та можливості стимулювання подальшого економічного росту. З огляду на сучасний розвиток глобалізаційних та інтеграційних процесів національних економік з ринковим механізмом господарювання, забезпечення виконання саме цієї функції центрального банку, на наш погляд, є надважливим показником його спроможності бути основним регулятором.

Зазначимо, що динаміка кредитної діяльності комерційних банків і є, напевно, основним об'єктом уваги для національного грошово-кредитного регулювання. Тому основні заходи тут стосуються корегування ринкового рівня попиту і пропозицій на кредит, що в кінцевому результаті впливає на стан грошових агрегатів.

До основних інструментів грошово-кредитного регулювання центрального банку дослідники відносять політику зміни облікової ставки, операції на відкритому ринку та застосування норм обов'язкових резервів. З огляду на сучасні міжнародні тенденції широкого застосування набули збалансовані

поєднання різноманітних селективних інструментів для досягнення кінцевих цілей монетарної політики [26, с. 90].

Однак, слід зауважити, що процес функціонування грошово-кредитного регулювання не має прямого впливу на реальний сектор економіки країни, він швидше – опосередкований. Його основними завданнями є формування об'єктивних факторів - стабільність динаміки темпів інфляції та валютного курсу, зміна процентних ставок, які в подальшому слугують для накопичення суб'єктами ринку заощаджень із можливістю їх майбутньої трансформації, наприклад, в інвестиції у виробництво.

На нашу думку, функцію реалізації грошово-кредитної політики сьогодні позиціонують як пріоритетну для центрального банку в ринковій економіці. Такий висновок є результатом багаторічних банківських дискусій про доцільність будь-якого впливу держави на грошовий-кредитний ринок. Зауважимо, що з плином часу все ж відбулося чітке усвідомлення необхідності певних державних важелів впливу на ринковий механізм (інструментів грошово-кредитної політики), в більшості для можливості усунення його недоліків.

Отже, розглянувши провідні функції центрального банку, ми можемо стверджувати, що він виступає головним органом реалізації валютної політики в країні. При цьому, центральний банк є не лише посередником між державою та іншими економічними суб'єктами через банківські установи, він також виконує роль головного регулятора всіх господарських відносин, включаючи й валютну сферу. Врешті обидві ці ролі підпорядковані єдиному завданню – проведенню валютної політики, яка відображає передусім рівень регулятивного впливу центрального банку на здійснення всіх валютних операцій у країні.

В сучасній економічній теорії з валютними операціями ототожнюють ті операції, які передбачають перехід права на власність валютних цінностей від одного агента до іншого. Серед таких виділяють:

- операції, пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародних розрахунках як засобу платежу;

- операції, основою яких є передача валютних цінностей в якості заборгованості чи будь-якого іншого фінансово-кредитного зобов'язання;
- операції, що передбачають ввезення, перечислення на рахунок чи пересилання засобами зв'язку валютних цінностей за територію держави чи в її межах [26, с. 104].

Як вже зазначалося в центрального банку держави є всі необхідні інструменти та можливості регулювати будь-які операції з валютою. Однак стратегічно важливою метою такої регулятивної діяльності є створення умов, що унеможливлуватимуть будь-які спекулятивні впливи та забезпечать стабільність валютного ринку в державі. Більше того, виконання такого регуляторного впливу дає можливість якісній зовнішньоекономічній діяльності національного господарства та її подальшого розвитку.

В Україні безпосередня відповідальність за здійснення валютного регулювання та валютного контролю покладена на Національний банк України. Тут передбачено цілий спектр повноважень, серед яких, зокрема, виділяють:

- проведення такої валютної політики, яка відповідала б усім концептуальним принципам економічної стратегії розвитку держави;
- розробка платіжного балансу спільно з урядовими відомствами;
- здійснення постійного контролю за дотриманням гранично допустимих показників зовнішнього державного боргу;
- повсякденний моніторинг обсягів заборгованостей уповноважених банків у іноземній валюті;
- виконання законотворчої діяльності, в рамках якої видаються нормативні акти, які регулюють сферу валютних відносин в Україні;
- здійснення державної політики щодо золотовалютних резервів: їх кількісне та якісне накопичення, збереження та раціональне використання;
- монопольне право на ліцензування тих суб'єктів, які здійснюватимуть валютні операції в Україні;
- виокремлення конкретних методів визначення котирування обмінних курсів валют іноземних держав та вираження їх в національній валюті;

- забезпечення системи валютних відносин в Україні єдиними формами обліку, документальної та електронної звітності про здійснювані операції з валютними цінностями.

- надання та публікація чіткої та прозорої інформації про основні показники та характерні особливості розвитку валютного ринку в Україні [68].

Отже, в проекції вище перелічених функцій Національний банк України має повноваження щодо регулювання та контролю операцій з валютними цінностями здійснюваними всіма суб'єктами господарювання. Законодавчо це обґрунтовано у ст. 45 Закону України «Про Національний банк України», де передбачено те, що саме на центральний банк покладена інституціональна організація торгівлі та визначення структури сфери валютних відносин.

1.2. Економічна сутність валютної політики, її основні цілі, форми та елементи

З розвитком глобальних процесів світового господарства, таких як інтеграція національних економік в континентальні або міжконтинентальні економічні системи, кооперація міждержавного поділу праці, розширення торговельних зв'язків, поява та диверсифікація нових товарних та фінансових ринків, з'явилося більше простору та можливостей для застосування та поглиблення валютних відносин. Разом з цим відбулося переосмислення та модернізація функцій держави з приводу їх регулювання та контролю. Пропорції використання відповідного комплексу інструментів та методів впливу на валютні відносини на практиці відображаються у реалізації валютної політики, та зрештою ідентифікують її.

Світові експерти відзначають, що виважена та раціональна валютна політика в рамках здійснюваної економічної політики має велике значення для ефективності зовнішньоекономічної діяльності держави та досягнення високої частки її присутності в міжнародному поділі праці. Тому в цьому контексті державний вплив на валютні відносини важко переоцінити.

Здійснення належного впливу уповноваженими державними органами на діяльність суб'єктів валютного ринку в рамках чинного законодавства країни покладено в основу механізму реалізації валютної політики.

Що стосується трактування поняття «валютна політика», то тлумачення різних економічних джерел розходяться. Для того, щоб в'яснити, що розуміють під даним поняттям наведемо для порівняння декілька визначень для більш глибокого аналізу (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Основні підходи щодо трактування поняття «валютна політика» [5, с.19; 12, с. 23; 26, с. 24; 47, с. 92; 49, с.10; 85, с. 7]

№ з/п	Автор	Визначення
1	О. В. Дзюблюк	Валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою.
2	А. М. Мороз	Валютна політика – сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до поточних (тактичних) та довгострокових (стратегічних) цілей країни.
3	А. Г. Наговіцин	Валютна політика – сукупність усіх заходів, що здійснюються державою і центральним банком у сфері валютних відносин та грошового обігу.
4	Я. В. Белінська	Валютна політика – сукупність економічних, юридичних і організаційних форм і методів у галузі валютних відносин, що здійснюються державою і міжнародними валютно-фінансовими організаціями.
5	М. К. Бункина	Валютна політика – сукупність нормативних і монетарних дій центрального банку, міністерства фінансів та інших державних органів у сфері валютних відносин.
6	О. А. Щербакова	Валютна політика – сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері валютних відносин відповідно до цілей загальної економічної політики країни.

На нашу думку, валютна політика – це формування й практичне виконання державними органами методів впливу на ту сферу економічних відносин, що

виникають між представниками ринку, яка відповідає здійсненню ними операцій з валютними цінностями. На макrorівні під валютною політикою розуміють комплекс дій та заходів, що здійснює держава в структурі міжнародної системи валютних відносин, з врахуванням відповідності тим чи іншим поточним та стратегічним цілям держави: забезпечення стійкості курсу національної грошової одиниці, збалансованість державного платіжного балансу.

Експерти відзначають, що валютна політика будь-якої країни проводиться у сфері валютних відносин з метою реалізації стратегічних і тактичних цілей країни як суб'єкта світової економіки. Система цих цілей має давати відповідь на головне питання: для чого власне проводиться валютна політика.

Стратегічними ж цілями валютної політики є ті цілі, що спрямовані на реалізацію ключових завдань державної економічної політики (рис. 1.2).

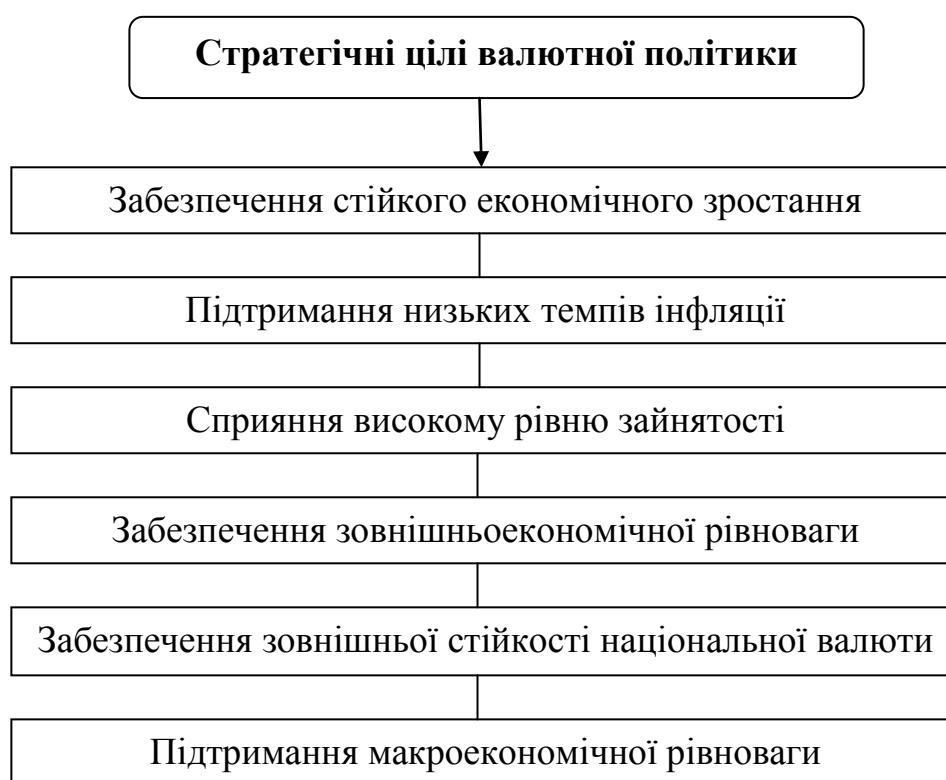


Рис. 1.2. Система стратегічних цілей валютної політики [26, с. 25]

Також потрібно враховувати, що реалізація стратегічних цілей валютної політики на різних етапах суспільного розвитку залежить від економіко-політичної ситуації в державі, особливостей грошового обігу та стану її платіжного балансу, а також частки зобов'язань країни за міжнародними угодами.

Тому валютна політика, ми вважаємо, не повинна суперечити загальній стратегії економічного розвитку країни.

Проте, валютна політика будучи однією із найважливіших складових державної економічної політики зобов'язана мати свої власні конкретні завдання, тобто тактичні цілі (рис. 1.3).

В ході дослідження ми встановили, що ефективна валютна політика передбачає збалансоване поєднання її стратегічних цілей і є невід'ємною складовою макроекономічної політики держави із тими тактичними завданнями, котрі більш точно спрямовують регулятивні функції держави, що здійснюють вплив на валютні відносини в країні.

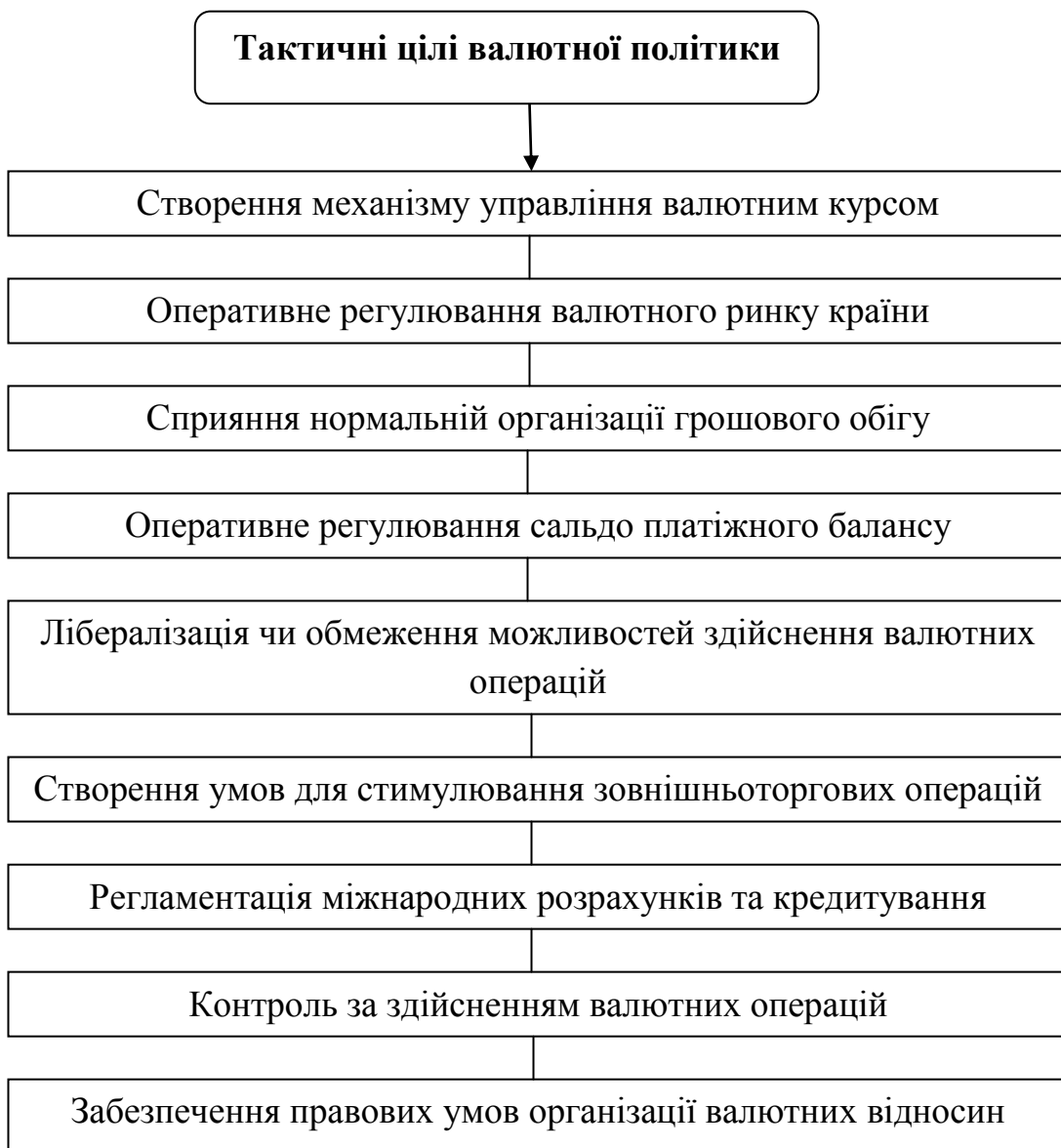


Рис. 1.3. Система тактичних цілей валютної політики [26, с. 27]

Досягнення ключових стратегічних і тактичних цілей валютної політики відбувається через дві основні форми її практичної реалізації - валютне регулювання та валютний контроль.

Під валютним регулюванням розуміють діяльність держави через уповноважені нею органи, що передбачає здійснення комплексу заходів, які встановлюють порядок проведення операцій з валютними цінностями на території держави. Тобто валютне регулювання включає в себе низку важелів, котрі держава використовує для регламентації всіх видів операцій з валютними цінностями, що здійснюють суб'єкти ринку.

До основних сформульованих завдань валютного регулювання, які виокремлені науковцями, відносять:

- збереження купівельної спроможності національної грошової одиниці шляхом зведення до мінімуму ризиків впливу негативних внутрішніх чи зовнішніх факторів;

- затвердження найбільш прийняттого та економічно доцільного режиму обмінного курсу валюти в країні, що якомога ефективніше поєднає інтереси як імпортерів, так і експортерів;

- визначення єдиного прозорого регламенту застосування грошових одиниць іноземних держав представниками валютного ринку країни, оскільки від нього залежатиме подальша кон'юнктура ринку, а як наслідок - стан обмінного національного курсу;

- запровадження правових норм власності валютного майна для забезпечення поступального розвитку системи обігу валютних цінностей в країні ;

- законодавче закріплення за національною валютою спеціального статусу, який передбачатиме за собою відповідний режим її конвертованості з огляду на виконання тих цілей, які ставить перед собою національна економічна система.

Дивлячись на те, які види економічних інструментів використовує держава валютне регулювання поділяють на пряме та опосередковане [6, с 57; 79, с. 168].

В ході аналізу ми встановили, що пряме валютне регулювання являє собою комплекс законодавчих та нормативно-правових актів, а також адміністративних заходів держави, що регламентують порядок здійснення операцій з валютою.

Опосередковане ж валютне регулювання здійснюється за допомогою економічних важелів впливу на поведінку суб'єктів валютного ринку шляхом створення у них економічної зацікавленості у проведенні тих чи інших валютних операцій.

В Україні головним виконавчим органом валютного регулювання звісно ж є Національний банк України. Він уповноважений видавати нормативні документи у сфері валютної політики держави та використовувати ті чи інші інструменти для впливу на валютні операції суб'єктів ринку [58].

Аналіз теоретичних міркувань щодо сутності поняття «валютний контроль» вказує на те, що це комплекс дій та методів уповноважених державних органів, основною метою яких є забезпечення дотримання представниками ринку законодавчо-правових норм та правил здійснення операцій з валютними цінностями. Відтак до усіх валютних операцій як резидентів, так і нерезидентів, в Україні застосовується валютний контроль згідно регламенту, що відповідає чинному законодавству.

Сутність та специфіку валютного контролю, як економічної категорії, можна оцінити з огляду на виконувані ним завдання:

- здійснення процесу ліцензування суб'єктів валютного ринку та подальша детальна оцінка їх діяльності у відповідності до нормативно-законодавчих вимог;
- проведення перевірок щодо дотримання резидентами взятих на себе валютних зобов'язань як по відношенню до розрахунків з державою, так і продажу ними валютних цінностей на внутрішньому ринку;
- перевірка доцільності проведення платежів у грошових одиницях іноземних держав;
- здійснення аналізу достовірності наданої інформації щодо валютних операцій, які проводять суб'єкти господарювання, та оцінка їх відповідності нормам обліку та формату звітності;

- проведення перевірок резидентів на предмет того, чи в повному обсязі ними задекларовані ті валютні цінності, які знаходяться за межами держави [26, 40-45; 79, с. 166-172].

Як відомо, основним аспектом тут є те, що державні контролюючі органи валютних відносин можуть в рамках законодавчо закріплених повноважень вимагати від представників ринку вичерпну інформацію щодо проведення останніми будь-яких операцій з валютними цінностями, а також про поточний стан їх рахунків, відкритих в банках в іноземній валюті.

Залежно від цілей та форм в економічній літературі валютну політику класифікують на поточну та довгострокову. Під поточною валютною політикою прийнято розуміти комплекс заходів центрального банку щодо оперативного щоденного регулювання валютного ринку.

Головним державним органом, який здійснює поточну валютну політику є центральний банк країни. Що ж стосується основних завдань валютної політики, то до таких належать:

- забезпечення стабільності обмінного курсу;
- підтримання рівноваги платіжного балансу країни;
- створення сприятливих умов для здійснення зовнішньоекономічної діяльності;
- посилення конкурентної позицій країни на зовнішніх ринках.

Зазначені завдання спрямовані на регулювання центральним банком тих операцій суб'єктів економіки, котрі вони проводять на валютному ринку країни. Отже, саме функціонування валютного ринку виступає головним об'єктом впливу поточної валютної політики центрального банку.

Таким чином, реалізація поточної валютної політики здійснюється через такі її основні форми:

- дисконтна політика, що передбачає регулювання центральним банком його облікової ставки;

- девізна політика, включає в себе систему заходів впливу держави на курс національної валюти через купівлю-продаж іноземної (національної) валюти шляхом проведення валютних інтервенцій;

- валютно-курсова політика, яка передбачає визначення режиму курсоутворення в країні та офіційне зниження або підвищення курсу національної грошової одиниці;

- міжнародна кредитна політика, що спрямована на отримання чи надання валютних кредитів в рамках міжнародного співробітництва;

- Формування та ефективне використання офіційних золотовалютних резервів країни.

До довгострокової валютної політики відносять комплекс заходів міждержавного регулювання валютних відносин, спрямованих на здійснення довгострокових структурних змін у світовій валютній системі. В ході цих змін виокремлюються такі найважливіші елементи світової валютної системи, частка використання золота і резервних валют у міжнародних розрахунках, режими валютних курсів і паритетів, механізми вирівнювання платіжних балансів, функції міжнародних валютно-кредитних організацій.

Провівши глибокий аналіз наукової літератури, можна зробити висновок, що головними завданнями довгострокової валютної політики є:

- розширення і поглиблення міжнародного економічного співробітництва;
- уникнення валютних криз та ефективне подолання їх наслідків;
- забезпечення стабільного функціонування світових фінансових ринків.

Реалізація довгострокової валютної політики, як засвідчує практика, здійснюється у вигляді тривалих міждержавних переговорів та угод в межах діяльності Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних валютно-кредитних організацій.

На нашу думку, довгострокова валютна політика реалізується передусім у вигляді валютних реформ, які впливають на можливості здійснення короткострокових заходів поточної валютної політики. Таким чином, вона спрямована на вдосконалення принципів взаємодії різних держав у сфері

валютних відносин, трансформацію основних елементів міжнародної валютної системи з метою її адаптування до нових умов і методів господарювання та організації світової економіки.

З огляду на це, доцільним буде дослідження системи валютної політики держави, яка складається з певних структурних одиниць – елементів.

На нашу думку, елементи валютної політики – це окремо взяті види валютних відносин, що підлягають відповідному регулятивному впливу державних органів.

Типова валютна політика держави, як правило, складається з таких елементів:

- підтримання стабільності курсу національної валюти та адекватності його поточним ринковим умовам;
- формування та накопичення золотовалютних резервів держави, як гарантійно-страхового фонду ліквідності для внутрішнього ринку та можливості залучення додаткового міжнародного капіталу;
- запровадження регламентованих норм та обмежень щодо порядку проведення операцій з валютними цінностями;
- проведення ефективної діяльності по відношенню до платіжного балансу держави, яка б забезпечила його рівновагу або тенденцію, спрямовану на його активне сальдо;
- налагодження активних міжнародних контактів з світовими фінансовими та валютно-кредитними організаціями, що передбачатиме плідну співпрацю в рамках валютного співробітництва.

Отже, валютна політика країни безумовно ґрунтується на основі національної економічної політики, та й зрештою є її складовою, оскільки встановлені цілі, методи та механізми реалізації є принципово схожими. Однак базовий зміст державної валютної політики, ми гадаємо, заключається в здійсненні впливу саме на сферу валютних відносин. Вектори ж спрямованості такої регулятивної діяльності на валютному ринку класифікують як елементи валютної політики держави.

1.3. Характеристика загальних та спеціальних інструментів реалізації валютної політики, їх основні види та механізм дії

Центральний банк в процесі реалізації державної валютної політики, як відомо, використовує певний набір дієвих заходів - інструментів. Вони надають головному регулятору можливість впливати на ступінь відповідності результатів його діяльності до тих стратегічних та поточних цілей, які визначалися ним, як пріоритетні.

Інструментами валютної політики називають певні засоби чи операції, які використовуються або потенційно можуть бути задіяні центральним банком для досягнення ключових параметрів монетарної політики, які зрештою впливають на ефективну організацію сфери валютних відносин в країні. За допомогою цих інструментів, центральний банк здійснює вплив на конфігурацію національного валютного ринку, зокрема – на операції з валютними цінностями, які проводять його суб'єкти.

Всю множину досліджуваних інструментів валютної політики можна розділити на дві категорії: загальні та спеціальні [26, с. 109].

Економічна теорія класифікує загальні інструменти валютної політики як сукупність заходів, які використовуються центральним банком з метою реалізації стратегічних цілей монетарної політики і, як результат, через показники грошової маси та ринкових процентних ставок, - впливають на господарські валютні відносини. До переліку таких інструментів належать дисконтна політика, політика обов'язкових резервів та політика відкритого ринку.

Під дисконтною політикою розуміють систему заходів центрального банку щодо встановлення та періодичної зміни процентної ставки за кредитами, що надаються комерційним банкам, визначаючи їхні кредитні можливості. Дисконтну політику також прийнято називати політикою облікової ставки, або процентною політикою. Під час реалізації дисконтної політики проявляється її як внутрішній, так і зовнішній аспект.

Як зазначає наукова література, внутрішній аспект дисконтної політики пов'язаний із впливом центрального банку на обсяги кредитування в межах

національної економіки, на рівень цін чи на сукупні обсяги попиту та пропозиції на грошово-кредитному ринку країни. Напрямок зміни облікової ставки центрального банку в бік підвищення чи зниження залежить від типу грошово-кредитної політики (рестрикційного чи експансіоністського), що реалізується в конкретний період, та відповідних цілей регулятивного процесу, спрямованого на обмеження чи розширення кредитних можливостей банківської системи країни. Це в подальшому позначається на динаміці обсягів грошової пропозиції та впливає на кон'юнктуру валютного ринку, відображаючись на змінах обмінного курсу (дод. А).

Зовнішній ж аспект реалізації дисконтної політики передбачає її вплив на валютний курс як головний інструмент регулювання центральним банком стану платіжного балансу. Ми погоджуємося, що даний вплив визначається такими двома напрямками як міжнародний рух капіталів та стимулювання виробництва та експорту. Оскільки перший напрям, на нашу думку, зумовлює додаткові стимули для припливу іноземних капіталів у країну в разі підвищення процентних ставок. Відповідно попит на національну валюту як об'єкт інвестування зростає, внаслідок чого вона дорожчає. Коли центральний банк знижує офіційну облікову ставку - короткостроковий капітал виводять у ті країни, де рівень банківських ставок знаходиться на вищому рівні, що зумовлює девальвацію національної валюти. Отже, підвищуючи офіційну облікову ставку, центральний банк, ми гадаємо, сприяє зміцненню національної валюти, а знижуючи – її послабленню.

Другий же напрям, як свідчить проведений аналіз, передбачає вплив політики облікової ставки на конкурентоспроможність підприємств реального сектора, оскільки процент за кредит, як вартість одного з факторів виробництва (капіталу), враховується у витратах та включається до ціни товарів і послуг. У цих умовах зниження процентних ставок за банківськими позичками може стати важливим фактором для досягнення вигірної позиції в конкурентній боротьбі на зовнішніх ринках національних виробників порівняно з іноземними, які використовують дорожчі грошові ресурси і, як результат, пропонують власні

товари за вищими цінами. При цьому, як показує практика, стимулюється чистий експорт, що дає змогу забезпечити позитивне сальдо платіжного балансу.

Також необхідно зауважити, що механізм застосування дисконтної політики має ряд обмежень та недоліків, а саме:

1. Підвищення ринкових ставок не здатне зупинити відтік капіталу, що зумовлений політичною та економічною нестабільністю в країні.

2. Практичне використання дисконтної політики обмежується із-за діяльності центральних банків інших країн, які вживають аналогічних заходів для підтримки курсу національної валюти.

3. Підвищення рівня офіційної облікової ставки, як показує світовий досвід, може призвести до подорожчання банківського кредиту всередині країни, що негативно позначається на динаміці внутрішнього виробництва і конкурентоспроможності продукції на зовнішніх ринках. А зниження експортного потенціалу країни, в свою чергу, матиме негативні наслідки для стану її платіжного балансу.

4. Регулювання міжнародного руху капіталів і кредитів та наявність на національному рівні відповідних обмежень послаблюють вплив дисконтної політики на платіжний баланс країни, не сприяючи вільному переливанню коштів відповідно до напрямів їх прибуткового використання [26, с. 112-115].

Враховуючи дані аспекти, на нашу думку, цілком прийнятним є рішення головного регулятора, що передбачає використання дисконтної політики, використовуючи при цьому й інші додаткові інструменти регулювання сфери валютних відносин. Але поряд з цим безумовним є той факт, що механізм впливу центрального банку через зміну облікової ставки є одним із найбільш дієвих методів в процесі реалізації монетарної політики. Цьому слугує передусім можливість застосування зміни рівня облікової ставки як безпосереднього важеля впливу на кредитний потенціал комерційних банківських установ, так і використання її в якості спеціального індикатора, оскільки таким чином можна дати оцінку динаміці розвитку національної економіки та рівню ділової та господарської активності.

Політику обов'язкових резервів можна назвати одним із найпопулярніших у використанні інструментів центрального банку, основна суть якого, згідно теоретичних міркувань економістів, полягає у встановленні фіксованих резервних вимог для комерційних банків.

Практичне застосування даного методу, ми вважаємо, носить доволі класичний економічний характер - регулювати кількісні показники грошового ринку. Зокрема це стосується значень та темпів зростання грошових агрегатів, корегування яких відбувається за допомогою зміни мінімально допустимої норми тих коштів, які комерційні банківські установи повинні зберігати на кореспондентських рахунках центрального банку.

Міжнародний досвід показує, що функції політики обов'язкових резервів як інструмента розкриваються щонайменше в двох площинах: з однієї сторони підключається додатковий механізм впливу на ліквідність банківського сектора, а з іншої – зміна норм резервування надає можливість центральному банку корегувати кредитний потенціал банківських установ.

Варто зазначити, що величина нормативу резервування визначаються центральним банком в залежності від ринкового стану та типу політики, що ним проводиться (дод. Б). Однак використання мінімальних резервних вимог у процесі реалізації монетарної політики, як ми виявили, супроводжується певним рядом обмежень:

- наявністю надлишку ресурсів в комерційних банках понад встановленої норми резервування, при чому чим більша ця різниця – тим слабший вплив центрального банку на стан агрегатів грошової маси;

- загрозою зниження конкурентоспроможності банків на противагу іншим кредитно-фінансовим установам, які не підлягають дії обов'язкового резервування.

- проблемою втрати життєво необхідної ліквідності банків, яка йде на виконання обов'язкового резервування, та можливості дохідності по ній.

- зміною в довгостроковому плані через механізм впливу депозитного мультиплікатора обсягів загального банківського кредитування та динаміки агрегатів грошової маси [26, с. 126-128].

З огляду на вище перелічені обставини, можна зробити висновок, що центральному банку не слід часто та надмірно вдаватись до зміни нормативів резервних вимог, оскільки даний інструмент не є достатньо гнучким для оперативного реагування на виклики ринку. На нашу думку, використовувати корегування норм обов'язкових резервів слід виключно в проекції довгострокової перспективи загальної стратегії головної банківської установи, як це обумовлюється монетарною політикою розвинутих країн світу.

Політика відкритого ринку як інструмент валютної політики, згідно сучасної економічної теорії, передбачає купівлю або продаж центральним банком цінних паперів з метою впливу на грошову масу. В результаті цього обсяг грошей в обігу відповідно або збільшується, або зменшується.

Дослідження свідчать про те, що спрямованість політики відкритого ринку залежить від того, яку стратегію обирає центральний банк - «дорогих» чи «дешевих» грошей, що визначає відповідні операції з продажу чи купівлі цінних паперів (дод. В). Що ж стосується механізму реалізації центральним банком політики відкритого ринку, то йому притаманна специфіка в таких основних аспектах:

1. Як правило, основним об'єктом операцій центральних банків на відкритому ринку в розвинутих країнах є найбільш надійні цінні папери – боргові зобов'язання держави.

2. Політика відкритого ринку передбачає здійснення центральним банком відповідних операцій на вторинному фондовому ринку.

3. Участь в операціях центрального банку з цінними паперами, крім комерційних банків, можуть брати також страхові і фінансові компанії, інвестиційні фонди та інші спеціалізовані небанківські кредитно-фінансові установи, що загалом і складають мережу фінансових посередників, формуючи власне «відкритий ринок».

4. Політика відкритого ринку не передбачає проведення операцій, у яких центральний банк здійснює купівлю-продаж цінних паперів за дорученням їх емітента і за його рахунок.

5. Політика відкритого ринку здійснюється на основі економічної зацікавленості комерційних банків у купівлі-продажі цінних паперів, що визначається дохідністю останніх:

$$S = \frac{D}{P} 100\%$$

де S – поточна дохідність облігації у відсотках;

D – абсолютна величина доходу, що отримується за облігацією;

P – курсова вартість облігації [26, с. 131].

Розглянувши всі загальні інструменти монетарного регулювання, ми можемо стверджувати про їхній опосередкований характер впливу на стан валютних відносин, що зумовлює не лише значний часовий лаг їхньої дії, але й низька прогнозованість отримуваних результатів порівняно з очікуваними. Ці обставини об'єктивно визначають необхідність використання поряд із загальними інструментами регулятивного впливу центрального банку ще й спеціальні інструменти, які пов'язані лише з реалізацією валютної політики.

Під спеціальними інструментами валютної політики розуміють певні засоби і методи регулювання валютних відносин центральним банком призначенні для безпосереднього впливу на динаміку обмінного курсу, що позначається як на кінцевих цілях економічного розвитку, так і на організації зовнішньоекономічних відносин.

Спеціальні інструменти валютної політики залежно від способів їх використання та особливостей впливу на валютні відносини прийнято поділяти на дві основні групи: економічні та адміністративні.

В практичній діяльності економічні інструменти валютної політики характеризуються застосуванням різноманітних методів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у проведенні тих чи інших валютних

операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку економіки.

Згідно наукової літератури, основними економічними інструментами реалізації валютної політики центрального банку є:

- девізна політика;
- диверсифікація валютних резервів;
- регулювання режиму валютного курсу;
- девальвації і ревальвації валют [26, с. 138].

Девізною політикою прийнято називати інструмент валютної політики, основна мета якого полягає у впливі на зміну валютного курсу шляхом масової купівлі чи продажу державними органами іноземної валюти (девізів).

В економічній літературі поняття девізи (від франц. «devises» –валюта) означає платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків. В сучасному світі застосування ж девізної політики, як відомо, проводиться у формі валютних інтервенцій.

Під валютною інтервенцією економічні джерела трактують пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти через операції з купівлі-продажу іноземних валют. Залежно від того, яку мету переслідує центральний банк – ревальвувати чи девальвувати обмінний курс національної валюти, визначається спрямованість валютних інтервенцій. Так, із метою підвищення національної валюти центральний банк здійснює інтервенції щодо продажу іноземної валюти на ринок. Це призводить до зменшення обсягів національної валюти порівняно з іноземною на внутрішньому ринку, а тому її «ціна» зростає. І, навпаки, центральний банк проводить інтервенції щодо купівлі іноземної валюти з метою пониження курсу національної валюти. А отже, обсяги іноземної валюти на ринку зменшуються, а національної валюти – збільшуються, в результаті знижується її «ціна» – валютний курс. Як показує власне аналітичне дослідження, головною метою проведення валютних інтервенцій є стабілізація ситуації на валютному ринку шляхом врівноваження обсягів попиту-пропозиції на валютному ринку.

Характерними ознаками валютних інтервенцій, на нашу думку, є їх відносно значимі масштаби на ринку та порівняно короткі строки застосування. Механізм проведення валютних інтервенцій, як ми дослідили, застосовується на використанні центральним банком таких їх основних джерел: офіційні золотовалютні резерви країни та короткострокові взаємні кредити за міжбанківськими угодами «своп». Статистичні огляди показують, що в залежності від впливу на динаміку грошової маси та інфляцію валютні інтервенції центрального банку поділяються на два види: звичайні (нестерилізовані) та нейтралізуючі (стерилізовані).

Нестерилізованими валютними інтервенціями називають такі інтервенції центрального банку, здійснення яких призводить до зміни грошової маси в країні. У результаті проведення нестерилізованих інтервенцій змінюється обмінний курс національної грошової одиниці як результат зміни попиту на неї на внутрішньому валютному ринку. Проте, ми вважаємо, це може також негативно вплинути і на динаміку внутрішніх цін (коли грошової маси стає забагато) або на платіжний оборот і обсяги виробництва (коли грошей в економіці недостатньо).

Стерилізовані валютні інтервенції – це такі інтервенції, при яких зміна іноземних активів центрального банку супроводжується відповідною зміною його внутрішніх активів. Так при купівлі в ході інтервенцій іноземної валюти в обмін на національну центральний банк здійснює операції на відкритому ринку щодо продажу цінних паперів. І навпаки, при продажі іноземної валюти в обмін на національну центральний банк здійснює купівлю цінних паперів на відкритому ринку внаслідок чого буде вилучена та ж величина грошової маси, що була створена в процесі інтервенцій. Також зазначимо, що проведення девізної політики має певний ряд обмежень:

- продаж іноземної валюти повинен обов'язково чергуватися з її купівлею, оскільки обсяги офіційних золотовалютних резервів в країні, як правило, обмежені.

- за умов фінансової кризи та валютної нестабільності в країні валютні інтервенції не є ефективним засобом валютної політики, оскільки можуть набувати лише односторонньої спрямованості.

- в умовах високих темпів інфляції внутрішнє знецінення національної валюти відносно іноземної не дозволяє втримати її курс шляхом проведення інтервенцій [26, с.142].

Отже, можна дійти до висновку, що девізна політика не може бути дієвим інструментом валютної політики в періоди фінансових криз та валютної нестабільності в країні. Однак вона є досить ефективним засобом впливу на обмінний курс національної грошової одиниці при поточному регулюванні центральним банком валютних відносин.

Детально дослідимо й інший спеціальний інструмент реалізації валютної політики - **диверсифікацію валютних резервів**. Згідно наукових джерел, він полягає у регулюванні центральним банком структури офіційних валютних резервів країни шляхом включення до їх складу різних іноземних валют.

Валютні резерви - це належні державі офіційні запаси іноземної валюти, які перебувають у центральному банку, банківських установах інших країн та міжнародних валютно-кредитних організаціях.

За визначенням провідних науковців, диверсифікація офіційних валютних резервів проводиться з метою:

- забезпечення ефективного проведення міжнародних розрахунків;
- створення умов для проведення валютних інтервенцій на ринку із використанням валют іноземних країн;
- захист від ризику знецінення валютних резервів внаслідок коливання обмінних курсів різних валют.

Як ми проаналізували, конкретний механізм застосування на практиці даного інструмента валютної політики передбачає дії центрального банку щодо продажу менш стабільних валют і купівлю більш стійких. Ми гадаємо, що диверсифікація валютних резервів передусім передбачає формування центральним банком такої їх структури, яка відповідає положенню окремих національних валют на світових

фінансових ринках. Структура ж валютних резервів, як показує світовий досвід, що визначається центральним банком залежить від таких факторів:

- поточної кон'юнктури світових фінансових ринків та перспектив короткострокових коливань обмінних курсів іноземних валют;
- темпів зростання економіки США та країн ЄС, що визначає довіру до долара та євро як інструмента розрахунків і збереження коштів;
- ролі тієї чи іншої валюти в обслуговуванні світових фінансових ринків, ринків капіталів та енергоресурсів;
- потреби в тій чи іншій валюті, що використовується центральним банком під час здійснення валютних інтервенцій.

Отже, ми робимо висновок, що диверсифікація валютних резервів являє собою допоміжний засіб регулювання валютних відносин, належне використання якого забезпечує ефективність застосування інших основних інструментів реалізації валютної політики.

Під регулюванням **режиму валютного курсу** розуміють спеціальний інструмент валютної політики, що охоплює комплекс регулятивних заходів центрального банку, спрямованих на визначення порядку встановлення та зміни курсового співвідношення валют різних країн.

Використання даного інструмента, на думку експертів, передбачає спрямованість національної валютної політики на забезпечення підтримання одного із двох головних видів режимів валютних курсів: фіксований валютний курс і плаваючий валютний курс.

Згідно економічних трактувань, фіксований валютний курс – це курс, що офіційно визначається державою і підтримується нею на певному незмінному рівні. Плаваючий валютний курс – це курс, що формується лише під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку.

Ми дослідили, що фіксований курс існував за умов Бреттон-Вудської валютної системи, яка зобов'язувала усіх країн-членів МВФ підтримувати фіксовані курси своїх національних валют стосовно долара США. Крім цього за долларом була офіційно закріплена ціна золота (35 доларів за одну тройську

унцію). Також не дозволялося державам-членам МВФ відхилятися від курсів своїх валют на ринку понад $\pm 1\%$ від офіційно встановленого паритету. Криза Бреттон-Вудської валютної системи, зумовлена постійними дисбалансами між офіційним і ринковим курсами валют, стала результатом запровадження плаваючих валютних курсів, які мають можливість порівняно вільно коливатися під впливом попиту і пропозиції на ринку.

Варто відзначити, що фіксований курс застосовується центральним банком для необхідності забезпечення стабільного розвитку як фінансових, так і торговельних операцій з міжнародними партнерами. Однак фіксований курс передбачає наявність значних обсягів золотовалютних резервів, а також підпорядковує економічну політику держави лише одній меті - підтриманню стабільності валютних відносин і рівноваги платіжного балансу, що може суперечити іншим стратегічним цілям монетарного регулювання.

Використання режиму плаваючого валютного курсу, в свою чергу, передбачає вільне використання центральним банком методів впливу на валютний ринок, зокрема, спеціальних обмежень щодо уникнення спекулятивних факторів на ньому. На противагу фіксованому курсу, тут є не обов'язким громіздке нагромадження офіційних валютних резервів. Разом з тим, плаваючі курси роблять непередбачуваними результати зовнішньоекономічної діяльності, а вирівнювання платіжних балансів може спричиняти спад виробництва, інфляцію та інші негативні явища в економіці.

У зв'язку з цим режим валютного курсу в більшості країн здебільшого не передбачає використання його фіксованого або плаваючого видів у чистому вигляді, частіше центральні банки використовують можливості різного їх поєднання у формі змішаних режимів валютних курсів.

Отже, вибір центральним банком режиму валютного курсу залежить не лише від конкретних завдань валютної політики щодо впливу на валютні відносини, а й від інших аспектів, які охоплюють стан грошового обігу, інфляції, платіжного балансу, місця національної економіки у системі світових господарських зв'язків, обсягу нагромаджених у країні офіційних валютних резервів тощо.

Заключними досліджуваними спеціальними інструментами валютної політики є **девальвація та ревальвація національної валюти**. Їх характеризують як заходи центрального банку, що безпосередньо впливають на зниження чи зростання обмінного курсу в країні.

Більш детально можна зазначити, що **девальвація** – це офіційне зниження курсу національної валюти по відношенню до іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць. Як правило, в такій ситуації застосовується механізм зворотного котирування ціни на національну валюту, тобто визначення ринкового курсу шляхом вираження його у певній кількості іноземної валюти.

Історичний досвід показує, що за умов функціонування системи золотого стандарту, коли у грошових одиницях різних країн офіційно фіксувався вміст золота, а паперові гроші були розмінними на монетарний метал, девальвація була одним з основних видів грошової реформи та стабілізації внутрішнього грошового обігу в країні. Зміст девальвації полягав у зменшенні офіційного золотого вмісту національної валюти і підвищенні ціни на золото. При цьому необхідність девальвації була зумовлена надмірним випуском паперових грошових знаків.

Для сучасного грошового обігу з використанням нерозмінних на дорогоцінні метали кредитних грошей девальвація, ми гадаємо, вже не в змозі виконувати стабілізуючу функцію, а лише застосовується в якості інструмента валютної політики. Основними ж суттєвими результатами девальвації для економіки є наступні моменти:

1. Наслідки девальвації є значно вигіднішими для експортерів продукції за рахунок їх виграшної позиції в ціновій конкурентоспроможності, маючи можливість отримувати заробіток ще й від ефекту так званої девальваційної премії, яка виникає при обміні іноземної валюти на національні грошові одиниці.

2. За рахунок розвитку девальваційних процесів створюються додаткові стимули для збільшення обсягу чистого експорту країни, що в свою чергу впливає на стан платіжного балансу та зумовлює приплив валюти із-за кордону.

3. Явище девальвації національної валюти є не вигідним для імпортерів, адже їм доводиться більше витратити національної валюти на придбання іноземної, призначеної для здійснення міжнародних розрахунків.

4. Підвищення вартості товарів та послуг іноземного походження, як правило, супроводжується зростанням внутрішнього рівня інфляції, зокрема в економіках держав, зорієнтованих на імпорт енергоносіїв чи інших сировинних ресурсів.

5. Процес девальвації національної грошової одиниці - це ознака несприятливого середовища для залучення в господарство держави додаткових іноземних інвестицій, оскільки це значно погіршує прогнозну оцінку як валютної виручки інвесторів, так і кредитної спроможності позичальників.

6. Девальвація змушує державу витратити на обслуговування свого зовнішнього національного боргу більше національної валюти.

7. Вплив девальвації на банківський сектор є також відчутний: зростає кредитна активність представників ринку, але разом з тим зменшується загальна дохідність суб'єктів по депозитах [26, с 151].

Отже, можна зробити висновок, що вище перелічені типові наслідки процесу девальвації в більшості знаходять своє відображення через певний проміжок часу і значною мірою залежать від її величини.

Зворотній за своїм спрямуванням механізм реалізації має інший інструмент впливу на сферу валютних відносин - ревальвація. Під даним терміном розуміють офіційне підвищення курсу національної валюти по відношенню до іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць.

Ревальвація в умовах системи золотого стандарту означала підвищення у законодавчому порядку металевого вмісту грошових одиниць і застосовувалась як метод грошової реформи для стабілізації внутрішнього обігу банкнот і відновлення розміну їх на золото.

На сьогоднішній час термін «ревальвація» також означає тривале підвищення курсу національної валюти щодо іноземних валют на фінансових ринках. Найбільш характерними економічними результатами ревальвації є такі позиції:

1. Ревальвація є вигіднішою для імпортерів, оскільки вони отримують ревальваційну премію - різниця між очікуваною та поточною вартістю на іноземну валюту.

2. Ревальвація є не вигідною для експортерів, оскільки через збільшення вартості національної валюти появляється загроза їх кредитоспроможності в зв'язку з необхідністю підняття цін для зовнішніх споживачів.

3. Ревальвація призводить до погіршення експортного потенціалу країни, як наслідок негативних змін зазнає й платіжний баланс держави, а також значно обмежується притік іноземної валюти із-за кордону.

4. Що стосується зовнішньої інвестиційної привабливості національної економіки, то її рівень в період ревальвації значно виростає за рахунок кращої рентабельності бізнесу для іноземців, оскільки створює потенційні можливості заробляти ще й на курсовій різниці.

5. Механізми ревальвації створюють додаткові бар'єри для нарощування темпів інфляції в державі за рахунок припливу іноземного капіталу та дешевших товарів та послуг із-за кордону.

6. Погашення зовнішнього державного боргу при ревальвації стає значно простішим.

7. Відбувається падіння обсягів виробництва тої продукції, яка програє цінову конкуренцію із зарубіжними аналогами.

8. Ревальвація значно знижує рівень кредитної активності в країні, однак зростає ринкова динаміка по депозитах, оскільки таким чином підвищується їх дохідність [26, с. 154].

Таким чином, проаналізувавши усі аспекти ревальвації, як інструмента валютної політики та виявивши її негативні сторони для національної економіки, зазначимо, що вона порівняно з девальвацією в сучасних умовах є більш рідкісним явищем.

Адміністративними інструментами валютної політики називають такі методи регулювання операцій на валютному ринку, а також діяльності його представників, що обумовлюють застосування різного роду правових норм та

обмежень. Варто зазначити, що дані методи є необхідним доповненням економічних важелів реалізації валютної політики. Найбільш поширеним напрямом адміністративного регулювання валютних відносин є політика валютних обмежень.

Під валютними обмеженнями економічна теорія класифікує сукупність регулятивних заходів держави, які передбачають встановлення законодавчо-нормативних правил щодо заборони, лімітування та регламентації операцій резидентів і нерезидентів із валютою та валютними цінностями.

Ми дослідили, що валютні обмеження є одним із найважливіших інструментів реалізації валютної політики держави. До їх числа відносять такі напрями адміністративного регулювання валютних відносин в країні:

1. Формування нормативно-правової бази роботи валютного ринку, що включає створення правового поля реалізації суб'єктами ринку валютних операцій, зокрема, шляхом регламентування порядку їх здійснення через систему законодавчо-нормативних актів.

2. Регламентація окремих видів валютних операцій, що має на меті встановлення певних норм і правил функціонування тих суб'єктів ринку, діяльність яких охоплює використанням валюти та валютних цінностей.

3. Валютні блокади, що передбачають використання економічних санкцій у формі валютних обмежень та застосовуються однією країною або групою країн проти іншої країни з метою перешкоджання використанню нею своїх валютних цінностей для досягнення виконання певних економічних чи політичних вимог [26, 157-158].

На сьогоднішньому етапі політика валютних обмежень у зазначених вище формах, як свідчить комплексний аналіз, використовується у міжнародній сфері економічних відносин насамперед із метою боротьби з фінансовою підтримкою міжнародних терористичних угруповань, а також протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом.

Загалом ми погоджуємося, що рівень організації валютного контролю і конкретні форми застосування валютних обмежень дуже часто залежать від

соціально-економічного розвитку країни та її участі у світовому господарстві. Сучасні ж тенденції реалізації валютної політики, на нашу думку, визначають пріоритетну роль саме економічних, а не адміністративних важелів впливу. Використання суто адміністративних інструментів стає все менш ефективним, оскільки призводить до загострення економічних відносин з іншими країнами та погіршення участі національної економіки у міжнародному розподілі праці.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

На основі проведеного дослідження теоретичних засад валютних відносин та реалізації валютної політики можна зробити такі висновки.

1. Основні завдання щодо регулювання валютних відносин в країні виконує центральний банк. З огляду на це, він є одним із ключових елементів механізму, що здійснює регулятивний вплив на ключові параметри розвитку національного господарства, в тому числі й валютну сферу. Для кращого розуміння сутності центрального банку в системі реалізації державної валютної політики проаналізовано його функціональні обов'язки. Оскільки саме від ступеня їх виконання, в більшості, залежить стабільність національної грошової одиниці, ефективність та надійність грошово-кредитної системи країни, а від так і динамічний розвиток економіки держави.

2. На основі вивчення різних підходів до трактування поняття «валютна політика» визначено дану категорію як формування й практичне виконання державними органами методів впливу на ту сферу економічних відносин, що виникають між представниками ринку, яка відповідає здійсненню ними операцій з валютними цінностями. Виокремлено, що на макрорівні під валютною політикою розуміють комплекс дій та заходів, які здійснює держава в структурі міжнародної системи валютних відносин, з врахуванням відповідності тим чи іншим поточним та стратегічним цілям держави: забезпечення стійкості курсу національної грошової одиниці, збалансованість державного платіжного балансу.

3. Регулятивна діяльність центрального банку, спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей валютної політики держави, є неможливою без використання ним певної сукупності інструментів. При цьому механізм застосування даних методів передбачає розробку комплексу заходів щодо регулювання валютних відносин у конкретний період, а також вибір найбільш ефективних у цей момент важелів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку. Сукупність інструментів, що застосовується центральним банком для реалізації валютної політики, запропоновано розділити на дві групи: загальні інструменти та спеціальні інструменти.

4. До загальних інструментів, що впливають на попит і пропозицію валютного ринку через грошову масу та ринкові процентні ставки, відносяться дисконтна політика, політика обов'язкових резервів та політика відкритого ринку. Спеціальні інструменти слід розглядати як сукупність економічних (девізна політика, політика диверсифікації валютних резервів, регулювання режиму обмінного курсу, політика девальвації та ревальвації національної валюти) та адміністративних (валютні обмеження) важелів впливу на обмінний курс.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ПРАКТИЧНИХ АСПЕКТІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1. Особливості застосування та оцінка ефективності інструментів валютного регулювання в Україні.

Ефективне використання інструментів валютного регулювання є одним із найголовніших завдань виваженої валютної політики, що дозволить забезпечити виконання основних засад грошово-кредитної політики та досягнення розвитку валютного ринку.

Як показала практика застосування того чи іншого роду інструментів валютного регулювання в Україні, основним критерієм їх ефективності є ступінь відповідності реалізованих економічних параметрів до цілей, що передбачені національною валютною політикою.

Проведемо аналіз ефективності використання інструментів валютного регулювання, які мають прямий визначальний вплив на стан та кон'юнктуру валютного ринку України (спеціальні інструменти валютної політики). Серед таких, передусім, виділяють економічні й адміністративні інструменти валютної політики, ключова відмінність між якими пояснюється приналежністю здійснюваного впливу до певної сфери економічних відносин.

До переліку інструментів економічного спрямування валютної політики насамперед віднесемо: регулювання режиму валютного курсу, девальвацію і ревальвацію валют, диверсифікацію валютних резервів, девізну політику.

На основі дослідження Основних засад грошово-кредитної політики НБУ за 2010-2015 рр. спробуємо надати оцінку застосуванню на практиці регулюванню режиму валютного курсу.

Згідно Конституції України головною метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. З огляду на це, регулювання обмінного курсу в досліджуваному періоді передбачало такі дії Національного банку України, які б підпорядковувалися необхідності підтримання цінової і фінансової стабільності в державі. Також, зауважимо, що

центрального банку тут завжди вбачав основним напрямом подальшої модернізації валютних відносин саме збільшення міри гнучкості режиму валютного курсу [68].

Так, у 2010 р. Національним банком України задекларовано, що застосування режиму гнучкого обмінного курсу в країні є природним відображенням якісного та кількісного співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку. А тому використання доволі гнучких економічних механізмів курсоутворення неодмінно призведе до того стану, коли обмінний курс прогнозовано й поступово позбуватиметься статусу специфічного якоря грошово-кредитної політики. За такої ситуації курсова динаміка відповідатиме тим завданням та очікуванням, що нівелюватимуть можливість впливу зовнішніх ризиків на стабільність національної грошової одиниці.

Варто відзначити, що при реалізації таких підходів, Національному банку потрібно здійснювати також заходи щодо згладжування можливих різких курсових коливань та їх ефектів. Для прикладу з дослідження «Основних засад грошово-кредитної політики на 2015 рік» робимо висновок, що стан та динаміка обмінного курсу гривні відіграє вирішальний вплив на показники рівня інфляції та якості балансів комерційних банківських установ, а тому показники динаміки обмінного курсу гривні і реального ефективного обмінного курсу будуть слугувати важливими індикаторами для прийняття конкретних регулятивних рішень [53].

Лібералізацію режиму курсоутворення, згідно основних цілей центрального банку, необхідно поєднувати з підсиленням регулятивного впливу на кон'юнктуру валютного ринку та створенням додаткових стимулів для суб'єктів економічних відносин в напрямку підвищення рівня ефективності механізму управління валютними ризиками.

Основними пріоритетними завданнями, визначеними Національним банком України в плані забезпечення прогнозованого характеру динаміки зовнішньої вартості національної валюти, є:

- комплексне удосконалення структури виявлення та моніторингу валютних ризиків та недопущення можливості формування валютних дисбалансів;

- раціональне збалансування валютних активів банківської системи та її пасивів;

- співставлення кредитних валютних зобов'язань населення у відповідність до їх доходів в іноземній валюті;

- чітке й послідовне вчинення системних заходів, що впливатимуть на подальшу лібералізацію валютного ринку згідно законодавчо-визначених принципів, підходів та черговості;

- здійснення заходів, що знижуватимуть ступінь доларизації національної економіки.

Девальвацію гривні в якості інструмента валютного регулювання Національний банк України практично не використовував за аналізований період. Це зумовлено насамперед впливом об'єктивних тенденцій, що сформувалися у сфері відносин резидентів України, які займаються зовнішньоекономічною діяльністю та появою несприятливих зовнішніх шоків. Тому Національний банк України в своїй регуляторній діяльності ставить за мету мінімізувати вплив таких загроз для економік. Проте, як явище девальвація гривні спостерігається практично з часів введення її в обіг, що зумовлено нестабільністю економіки України та впливом кризових явищ на неї.

На відміну від девальвації, ревальвацію в рамках здійснення регулятивного впливу на валютний ринок Національний банк України частково застосовував в 2005 та 2008 роках. Такі дії центрального банку насамперед були спричинені появою сукупності сприятливих факторів, що створювали зовнішній вплив на стан та темпи динаміки національного платіжного балансу. З весни 2008 року ревальвацію, як інструмент валютного регулювання, Національний банк України не використовував [50, с. 83-88].

Отож, зважаючи на результати проведення особистих досліджень, можна зробити висновок, що ані девальвацію, ані ревальвацію не можна ототожнювати з найбільш вживаними інструментами валютного регулювання прямої дії, що застосовуються Національним банком України. Основним аспектом тут є нестача загальної повноти ресурсів, що можуть виключно через внутрішній ринковий

механізм, незалежно від процесів на зовнішньому економічному середовищі, отримувати бажаний ефект в рамках монетарної політики.

Диверсифікація валютних резервів, як інструмент валютної політики Національного банку України, спрямований на захист офіційних золотовалютних резервів держави від валютного ризику. Дані резерви використовують для проведення міжнародних розрахунків та здійснення валютних інтервенцій. Отже, даний інструмент відіграє допоміжну роль в регулюванні валютних відносин, належне застосування якого забезпечує ефективність використання інших інструментів валютного регулювання.

Проаналізуємо динаміку золотовалютних резервів України протягом 2010-2015 рр. На рисунку 2.1 ми бачимо, що за 2010 рік обсяги офіційних резервів зросли на 9 млрд. 853 млн. дол. і досягнувши свого максимуму на початок 2011 року (35 млрд. 138 млн. дол.), почали різко скорочуватися та становлять 9 млрд. 969 млн. дол. станом на 1 квітня 2015 року. Найбільше падіння обсягів золотовалютного запасу відбулося у 2014 році, яке дорівнювало за абсолютним показником 12 млрд. 883 млн. дол., а за відносним показником - 63,1 % скорочення порівняно з обсягами 2013 року [58].

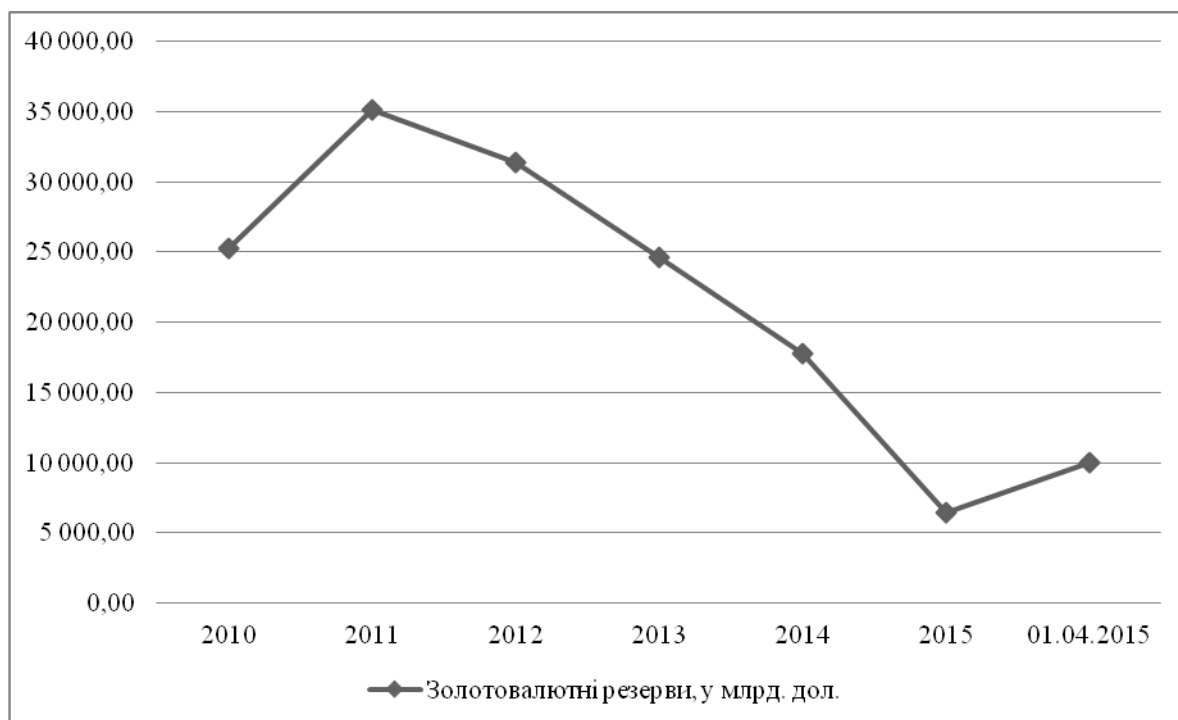


Рисунок 2.1. Динаміка зміни золотовалютних резервів України [58]

Офіційні золотовалютні резерви України складаються із чотирьох груп активів: резерви в іноземній валюті; резервна позиція в МВФ, золото та спеціальні права запозичення. Зміни у структурі офіційних резервів України у 2010-2015 роках наведено на рисунку 2.2.



Рис. 2.2. Структура офіційних резервів України у 2010-2015 роках [58]

Найбільшу частку в складі золотовалютних резервів за аналізований період займали резерви в іноземній валюті та становили близько 88-96,5%. Дана тенденція простежується в більшості країнах світу, що пов'язано з страхуванням золотовалютних резервів від знецінення. Оскільки відбулося поступове ослаблення позицій євро та російського рубля на зовнішніх ринках, структура золотовалютних резервів України була добре диверсифікована. Крім того, для нашої країни долар залишається головною валютою у структурі зовнішньоекономічних контрактів. Його частка у надходженнях становить 70-75%, а у виплатах - 63-65%. Частка євро в надходженнях за 2014 зросла з 14% до 15%. В першу чергу за рахунок збільшення експорту до країн ЄС на фоні загального зниження експортних надходжень. Частка євро у виплатах стабільна - 28-29%. Відбулося значне зниження частки російського рубля у зовнішньоекономічних розрахунках: за минулий рік з 16% до 12%, а за перші два місяці 2015 року - до 7,3% [58].

У структурі золотовалютних резервів незначну частку за аналізований період займають спеціальні права запозичення, яка коливалася в межах 0,02-0,3% [58].

Невід'ємною складовою офіційних резервів Національного банку України є золото. Його частка протягом 2010-2012 років коливалась у межах 3,5-4,5 %, а в умовах розвитку кризових явищ збільшилась до 15 % станом на 01.01.2015 р. Проте, світові тенденції свідчать про те, що курс долара по відношенню до інших валют зміцнюється, тому Національний банк України вирішив зменшити частку золота в золотовалютних резервах на користь першого і вона станом на 01.04.2015 р. становить 9% [58].

За період що аналізується найменшою та незмінною в абсолютному вимірі була частка резервної позиції в МВФ, яка складала 0,03 млн. дол. та коливалась у межах 0,1-0,3% [58]. Незначна резервна позиція України в МВФ пов'язана з тим, що українська гривня обмежено використовується у міжнародних розрахунках.

Отже, ми можемо зробити висновок, що незважаючи на різке зменшення обсягів золотовалютних резервів в Україні, Національний банк здійснює достатньо ефективну їх диверсифікацію, як інструмент валютної політики.

Наступним розглянемо такий економічним інструментом валютної політики як девізна політика. Основною формою реалізації девізної політики в Україні є валютні інтервенції. Метою проведення яких є збалансування попиту та пропозиції іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України, що у свою чергу забезпечує прогнозований та економічно обґрунтований рівень валютного курсу.

Протягом останніх років валютні інтервенції є основним інструментом валютного регулювання в Україні. Проаналізуємо динаміку валютних інтервенцій та офіційного курсу гривні до долара США за 2010-2015 рр. (рис. 2.3).

Слід зазначити, що протягом досліджуваного періоду лише за підсумками 2010 року сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було додатним і становило 1,3 млрд. дол. США [70]. Зміна офіційного курсу гривні до долара США відображала динаміку коливань її котирувань на міжбанківському валютному ринку.

Національний банк України впродовж 2011 року здійснював операції як із продажу, так і з купівлі іноземної валюти. В умовах домінування попиту на іноземну валюту над її пропозицією сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було від'ємним і становило 3,7 млрд. дол. США. Офіційний курс гривні до долара США з початку року знизився на 0,35 % до 798,9 грн. за 100 дол. США (796,8 грн. за 100 дол. США на кінець 2010 р.) [58].

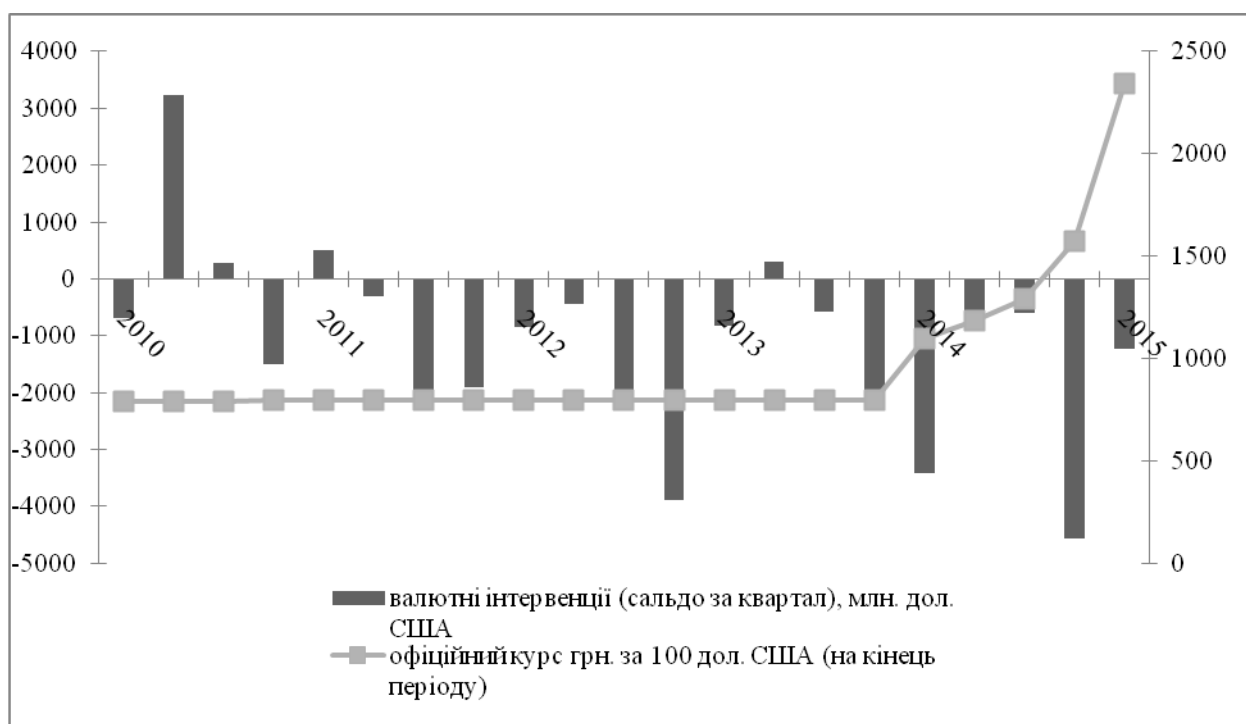


Рис. 2.3. Динаміка валютних інтервенцій та офіційного курсу НБУ [58]

У цілому протягом 2012 року сальдо валютних інтервенцій Національного банку України було від'ємним і становило 7,5 млрд. дол. США. Офіційний курс гривні до долара США за 2012 рік майже не змінився і за станом на кінець року становив 799,3 грн. За 100 дол. США [71].

Варто зауважити, що протягом всього 2013 року офіційний валютний курс гривні до долара США залишався без змін на рівні 799,3 грн. за 100 дол. США. При цьому, для під тримання валютного курсу на незмінному рівні Національним банком України регулярно протягом 2013 року здійснювались валютні інтервенції в обсязі «мінус» 3,1 млрд.дол. США [72].

Протягом 2014 року обсяг інтервенцій з продажу Національним банком іноземної валюти міжбанківському валютному ринку (10 146,1 млн. грн.) значно перевищив обсяг купівлі іноземної валюти регулятором (980,9 млн. грн.) (дод. Д).

Подібна нерівномірність в певній мірі пояснюється діяльністю Національного банку України з підтримки курсу національної валюти, який протягом року зріс до 1576 грн. за 10 дол. США [58]. Враховуючи девальваційні очікування та небажання комерційних банків здійснювати продаж іноземної валюти за наявним курсом, обсяг продаж іноземної валюти на міжбанківському ринку порівняно з початком року значно скоротився, що, в свою чергу, обумовило виникнення дефіциту іноземної валюти.

Дефіцит готівкової іноземної валюти за одночасно високого рівня попиту з боку населення сприяв виникнення незадоволеного валютного попиту та появу «чорного валютного ринку».

В першому кварталі 2015 року Національний банк України активно здійснював валютні інтервенції, сальдо яких було від'ємним і становило 1,2 млрд. дол. США. Слід зауважити, при цьому офіційний курс національної валюти різко зріс і станом на 31.03.2015 р. становить 2344 грн. за 100 дол. США [58].

Другою групою інструментів прямого впливу є адміністративні методи регулювання валютного ринку, найбільш розповсюдженим з яких є валютні обмеження. Вони реалізуються за допомогою встановлення законодавчо-нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою та валютними цінностями.

Зважаючи на дестабілізацію валютного ринку України протягом останніх років, спричинену сукупністю політичних та соціально-економічних чинників, Національний банк вжив низку заходів для підтримки його рівноваги.

Починаючи з лютого 2014 р., Національний банк України збільшив свою присутність на міжбанківському ринку та застосував наявні в нього механізми та інструменти валютної стабілізації, згідно з Постановою Правління Національного Банку України № 49 «Про заходи щодо діяльності банків та проведення валютних операцій» та змінами до неї.

Зокрема, було обмежено купівлю банками іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України за дорученням фізичних осіб - резидентів і нерезидентів з метою переказу за межі України за поточними валютними неторговельними операціями і з граничною сумою в розмірі 50 000 грн. на місяць на одну фізичну особу.

Також комерційні банки були зобов'язані обмежувати видачу (отримання) готівкових коштів в іноземній валюті з поточних та депозитних рахунків клієнтів через каси та банкомати банків у межах до 15 000 грн. на добу на одного клієнта в еквіваленті за офіційним курсом Національного банку України. В той же час, ці обмеження не торкнулися переказів коштів в іноземній валюті, що належать клієнтам.

Додатково зазначалося, що при достроковому розірванні договору депозитного вкладу в іноземній валюті, повернення коштів повинно здійснюватися в гривневому еквіваленті за курсом, який встановлено банком на день зняття коштів [67].

Дані обмеження повинні були зменшити обсяги надходження на ринок іноземної валюти, проте, сприяли тільки зростанню спекулятивних операцій та розвитку «чорного ринку».

Задля зменшення негативного впливу геополітичних та емоційних чинників на стан валютного ринку, Національний банк України згідно Постанови № 180 «Про внесення змін до Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів» від 31 березня 2014 року перейшов до політики гнучкого валютного курсу та надав ринку можливість самостійно формувати курс за результатами міжбанківських торгів.

Якщо раніше курс гривні до вільно конвертованих валют та валют країн, які є головними зовнішньоекономічними партнерами України, а також курс банківських металів починали діяти наступного дня після дня їх затвердження, то у відповідності до Постанови № 180 вони починають діяти з часу їх встановлення в день їх затвердження. Офіційний курс гривні до долара США встановлюватиметься на рівні середньозваженого ринкового курсу, що

формується поточного робочого дня за операціями з купівлі та продажу долара США, без передбачених раніше можливих відхилень $\pm 2\%$. Курс гривні до інших іноземних валют та курс банківських металів встановлюватимуться на підставі їх котирувань на міжнародних ринках та офіційного курсу гривні до долара США, встановленого поточного дня [65].

Задля усунення низки ризиків та невизначеностей подальшого розвитку вітчизняної економіки, що зумовлює періодичні ситуативні коливання попиту та пропозиції на валютному ринку, Правлінням Національного банку України було прийнято 20 серпня 2014 року Постанову № 515 «Про врегулювання ситуації на валютному ринку України».

Згідно даного документу на міжбанківському валютному ринку України здійснювався обов'язковий продаж в обсязі 100% наступних надходжень в іноземній валюті:

- переказів на користь юридичних осіб, які не є уповноваженими банками;
- надходжень на рахунки фізичних осіб - підприємців;
- переказів на користь іноземних представництв (крім офіційних представництв);
- надходжень на рахунки, відкриті в уповноважених банках для ведення спільної діяльності без створення юридичної особи;
- надходжень в іноземній валюті на рахунки резидентів, відкриті за межами України на підставі індивідуальних ліцензій Національного банку України.

Крім того, головним регулятором було зменшено норматив відкритої валютної позиції банку з 5% до 1%, що має на меті збільшення пропозиції іноземної валюти та зміцнення гривні [66].

Зважаючи на деякі позитивні наслідки застосування попередніх антикризових заходів у сфері валютного регулювання та поточний стан валютного ринку України, Національний банк України зменшив розмір обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті зі 100% до 75%. Також він скасував запроваджену раніше вимогу щодо обов'язкової конвертації в гривню переказів в іноземній валюті з-за кордону на користь фізичних осіб без відкриття

рахунку. Дані заходи вжито з метою збільшення надходжень іноземної валюти в Україну за поточними неторговельними операціями.

Додатково, враховуючи посилення напруги на готівковому сегменті валютного ринку, Національним банком України було зменшено максимальну суму продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один робочий день до суми, що не перевищує в еквіваленті 3000 грн. [69].

З метою запровадження режиму інфляційного таргетування, Правління Національного банку України прийняло відповідні рішення про зміну операційних підходів проведення грошово-кредитної політики щодо підвищення її дієвості та прозорості для учасників ринку.

Основні зміни полягають у посиленні дієвості облікової ставки як базової ставки грошово-кредитної політики та припиненні проведення з 05 лютого 2015 року щоденних валютних аукціонів з відмовою від індикативного курсу гривні.

Починаючи з 06 лютого 2015 р. курс гривні встановлюється банками на підставі об'єктивних параметрів ринкового попиту та пропозиції. В той же час такий захід спричинив стрімке здешевлення національної валюти.

З метою збільшення внутрішньої вартості національної грошової одиниці та стримування інфляційних процесів шляхом обмеження попиту на валютні ресурси, Національний банк України 4 березня 2015 року підвищив облікову ставку з 19,5% до 30%. Дане підвищення за останні роки було не вперше, враховуючи, що у 2013 році облікова ставка становила 6,5% [58].

Національний банк України очікує, що підвищення процентних ставок не матиме значного впливу на активність у реальному секторі економіки, оскільки кредитування бізнесу суттєво обмежене внаслідок підвищених ризиків ділового середовища. Основною причиною такого рішення є посилення інфляційних ризиків, які залишатимуться високими в найближчій перспективі через високий рівень невизначеності щодо подальшого розвитку подій на сході України.

Слід зазначити, що Національний банк України має намір заборони валютообмінні операцій небанківським фінансовим установам. Це пов'язано з великою кількістю правопорушень валютного законодавства саме у

небанківських установах, тому головний регулятор ініціює закріпити право на готівкові валютообмінні операції лише за комерційними банківськими.

2.2. Особливості реалізації валютно-курсової політики Національного банку України

Для будь-якої країни визначення стратегії валютно-курсової політики та належна її реалізація має надзвичайно важливе економічне і політичне значення. При розробці напрямів та спеціальних інструментів курсоутворення, завданням центрального банку, по-перше є необхідність усвідомлення того факту, що сформований валютний курс є ціновим відображенням вартості іноземної валюти на ринку, яка задовольняє очікування як покупців, так і продавців в контексті вирівнювання національного платіжного балансу. По-друге, слід запровадити комплекс дій щодо уникнення різного роду спекуляцій, оскільки валютні коливання дуже часто деструктивно впливають на загальний стан економіки держави

Варто зазначити, що центральний банк для забезпечення ефективності механізму своєї валютно-курсової політики повинен врахувати можливість впливу будь-яких факторів, що можуть нести ризики для поточної динаміки обмінного курсу валюти в країні. Оскільки від результатів такого аналізу залежатиме вибір конкретних валютних інструментів, що дадуть змогу забезпечити вплив не лише на обмінний курс, а й на механізм становлення режиму курсоутворення, що відповідатиме поточним потребам національної економіки.

Проаналізуємо динаміку офіційного валютного курсу гривні до долара США протягом останніх років. На рисунку 2.4 ми бачимо, що впродовж 2013 року курс гривні відносно долара США залишався на незмінному рівні та становив 7,993 грн. за дол. США. З перших місяців 2014 року гривня почала різко знецінюватися і у лютому 2015 року досягла рекордної позначки 27,763 грн. за один американський долар. Зростання відбулося стрімко, адже менш ніж за місяць гривня знецінилася майже у 3 рази. Станом на 31.03.2015 року курс гривні відносно долара США становить 23,442 грн. за дол. США [58].

Слід зазначити, що до основних факторів, які зумовили дані відхилення, належать: політико-правові, економічні, психологічні, технічні.

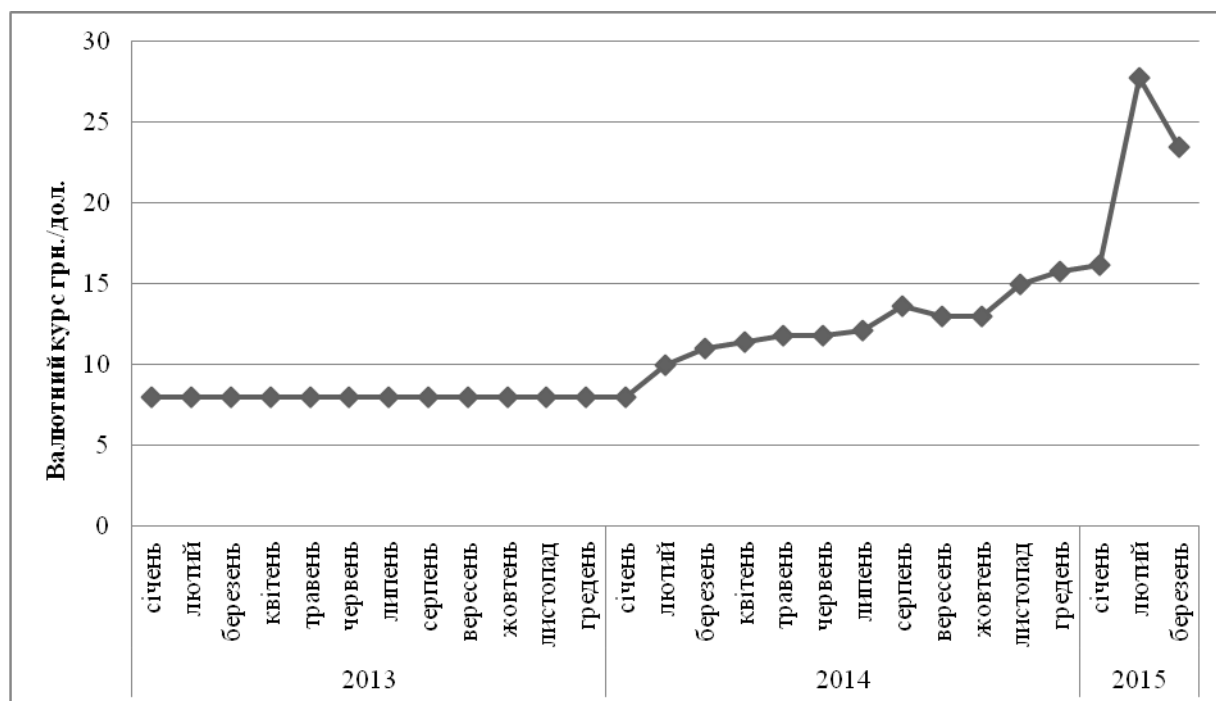


Рис. 2.4. Динаміка офіційного валютного курсу гривні до долара США [58]

У розвинених країнах світу група економічних факторів є визначальною у процесі валютного курсоутворення. До таких чинників належать: рівень економічного розвитку країни та темпи зростання її ВВП, рівень інфляції у державі, рівень процентних ставок, функціонування валютних ринків і валютні спекуляції, стан платіжного балансу країни, інструменти грошово-кредитної політики, рівень продуктивності праці, дефіцит державного бюджету, зовнішній борг країни, попит на експорт та імпорт, а також пропозиція грошей.

Проте, якщо проаналізувати низку валютних криз в економіці України, то можна зробити висновок, що все-таки визначальний вплив на обмінний курс гривні має група політико-правових та психологічних чинників. Це яскраво демонструють події в Україні, які розгорнулись наприкінці 2013 - на початку 2014 року.

Основними економічними чинниками, які спричинили падіння курсу національної валюти, стали [39, с. 770-772]:

- зростання внутрішнього та зовнішнього державного боргу. За останній рік його обсяг зріс більш ніж на 100 млрд. грн.;

- скорочення золотовалютного запасу країни більш ніж у 3 рази за останні роки;
- збільшення грошової маси для обслуговування державних кредитів, внутрішніх – 10-13 %, а зовнішніх – 8-10 %;
- негативне сальдо зовнішнього торговельного балансу у розмірі 5 млрд. дол. США.;
- зменшення обсягів розміщення прямих іноземних інвестицій та вихід значного числа іноземних інвестиційних компаній з вітчизняного ринку;
- значне падіння ВВП. За офіційними даними, номінальний ВВП в Україні за 2014 рік зменшився на 28,1 %;
- стрімке зростання попиту на іноземну валюту.

З огляду на це, для стабілізації ситуації на валютному ринку Національним банком було ухвалено низку нормативно-правових актів для здійснення регулювання валютного ринку та проведення валютних аукціонів.

Крім того, на початку 2014 року Національний банк України вирішив ввести плаваючий режим валютного курсоутворення, а саме, такий його різновид як кероване плавання [65]. Слід зазначити, що в Україні, починаючи з 2000 року, валютний курс гривні юридично був плаваючим. Проте, фактично протягом останніх років Національний банк України підтримував прив'язку обмінного курсу гривні до долара США, що давало змогу віднести його до такого режиму валютного курсоутворення як змішаний.

Після введення у 2010 році інфляційного таргетування багато практиків та теоретиків наголошувало про необхідність запровадження гнучкого режиму валютного курсоутворення. Однак виникає питання: чи є доцільним даний крок у період загострення політичної ситуації в державі? Адже, враховуючи і так непростий період української державності її економіка отримала іще один "стрес". Звичайно, що плаваючий курс більше відповідає вимогам ринкової економіки та є оптимальним варіантом курсової політики, однак, на нашу думку, запровадження цього режиму у період масової валютної паніки, негативних очікувань суб'єктів господарювання та нерозв'язання політичної кризи є недоцільним.

Тому, опустивши всі негативні політичні та психологічні чинники валютного курсоутворення, проаналізуємо деякі економічні критерії вибору оптимального режиму обмінного курсу (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Критерії вибору оптимального режиму валютного курсоутворення [39, с. 771]

<i>Критерій</i>	<i>Коротка характеристика</i>
Розмір економіки	Велика економіка – плаваючий режим. Мала економіка – фіксований режим.
Ступінь відкритості економіки	Високий ступінь відкритості – фіксація обмінного курсу. Низький ступінь відкритості – плаваючий обмінний курс.
Рівень диверсифікації економіки (особливо експорту)	Високий рівень диверсифікації експорту – вільний режим курсоутворення. При низькому рівні – фіксація обмінного курсу.
Ступінь розвитку економіки та фінансових ринків	Країни з високим рівнем економіки можуть дозволити впровадження гнучкого валютного курсу. Країни з низьким рівнем економіки – фіксація обмінного курсу.
Мобільність капіталу	Високий ступінь мобільності – плаваючий режим. Низький ступінь мобільності – фіксований режим курсоутворення.
Рівень доларизації	При високому рівні – жорстка курсова політика. При низькій доларизації економіки – вільна курсова політика.
Різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції у країнах-	Велика різниця у рівнях інфляції – фіксований курс. Невелика різниця у рівнях інфляції – плаваючий обмінний курс.

Розглянемо кожен із наведених критеріїв у ситуації з вітчизняною економікою:

1. Розмір економіки. За даними Міжнародного валютного фонду, частка ВВП України у загальній величині світового ВВП становить лише 0,24 % [56], а це означає, що Україна не є державою з великою економікою.

2. Ступінь відкритості економіки. З таблиці 2.2 ми бачимо, що величина експорту товарів та послуг України має значну питому вагу та протягом останніх 10 років була практично на одному рівні з імпортом, а 1999-2005 рр. обсяг експорту перевищував імпорт, що свідчить про відкритість та інтегрованість вітчизняної економіки.

Таблиця 2.2

**Обсяг експортно-імпортних операцій в Україні у 1999-2014 рр.,
млн. дол. США [58]**

Рік	Обсяг експорту	Обсяг імпорту	Рік	Обсяг експорту	Обсяг імпорту
1999	16 332	15 237	2007	64 001	72 153
2000	19 248	17 473	2008	85 612	99 962
2001	21 086	20 473	2009	54 253	56 275
2002	23 351	21 494	2010	69 255	73 239
2003	28 953	27 665	2011	88 844	97 762
2004	41 291	36 313	2012	90 035	104 361
2005	44 378	43 707	2013	85 400	100 635
2006	50 239	53 307	2014	68 485	73 768

3. Рівень диверсифікації економіки (особливо експорту). Дані рисунка 2.5 свідчать про те, що в Україні експорт практично недиверсифікований. Велика частка експорту, а саме 30 % припадає на продовольчі, 27 % – на чорні і кольорові метали, 13 % – на машини та устаткування, 10 % – на мінеральні продукти, 8 % – на продукцію хімічної промисловості, 4% - на деревину і ворини з неї, а на промислові вироби - 3% .

Це свідчить про низьку диверсифікованість національної економіки, а за критеріями вибору оптимального режиму валютного курсоутворення – про доцільність використання фіксованого або змішаного валютного курсу.



Рис 2.5. Структура експорту України у 2014 році [58]

4. Ступінь розвитку економіки та фінансових ринків. Одним із критеріїв ступеня розвитку економіки є розміру ВВП на душу населення. Україна в 2014 р., за показником величини ВВП на одну особу була на 105 місці із 186 світу, а це нижче, ніж у таких африканських країнах, як Габон, Намібія, Ботсвана (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Розмір ВВП на душу населення у деяких країнах світу [56]

Країна	ВВП на душу населення (дол. США)	Країна	ВВП на душу населення (дол. США)
Катар	143427	Білорусія	18161
Люксембург	92049	Ботсвана	16036
США	54597	Алжир	14259
Швеція	45986	Намібія	10765
Гвінея	32266	Україна	8668
Чехія	29925	Індія	5855
Росія	24805	Самоа	5180

Габон	22904	Молдова	4979
-------	-------	---------	------

Оцінюючи розвитку фінансового ринку, слід зазначити, що на фондовому ринку України за останні роки спостерігається зростаюча динаміка. Так, якщо у 2010 р. обсяг біржових договорів (контрактів) з цінними паперами в Україні на організаторах торгівлі дорівнював 131,3 млрд. грн., то станом на третій квартал 2014 р. він зріз більш ніж у 4 рази та становив 577,08 млрд. грн. [59]. Проте загальний рівень розвитку фінансових ринків залишається досить низьким. Найбільш розвиненою його складовою є комерційні банки, а інші фінансові інститути та ринки відстають у своєму розвитку.

5. Мобільність капіталу. На сьогодні, лише даний критерій дає змогу перейти Україні від змішаного до гнучкого режиму валютного курсоутворення. Висока мобільність капіталу передбачає використання гнучкого режиму валютного курсоутворення, тоді як низька мобільність - фіксованого режиму.

6. Рівень доларизації. Високодоларизованою вважають економіку країни в якій відношення величини депозитів у іноземній валюті до грошового агрегату М2 перевищує 30 % (за методикою МВФ) [56]. На рисунку 2.6 ми можемо побачити, що за офіційними розрахунками рівень доларизації економіки України перебуває на досить високому рівні, а це свідчить про недовіру населення до національної валюти.

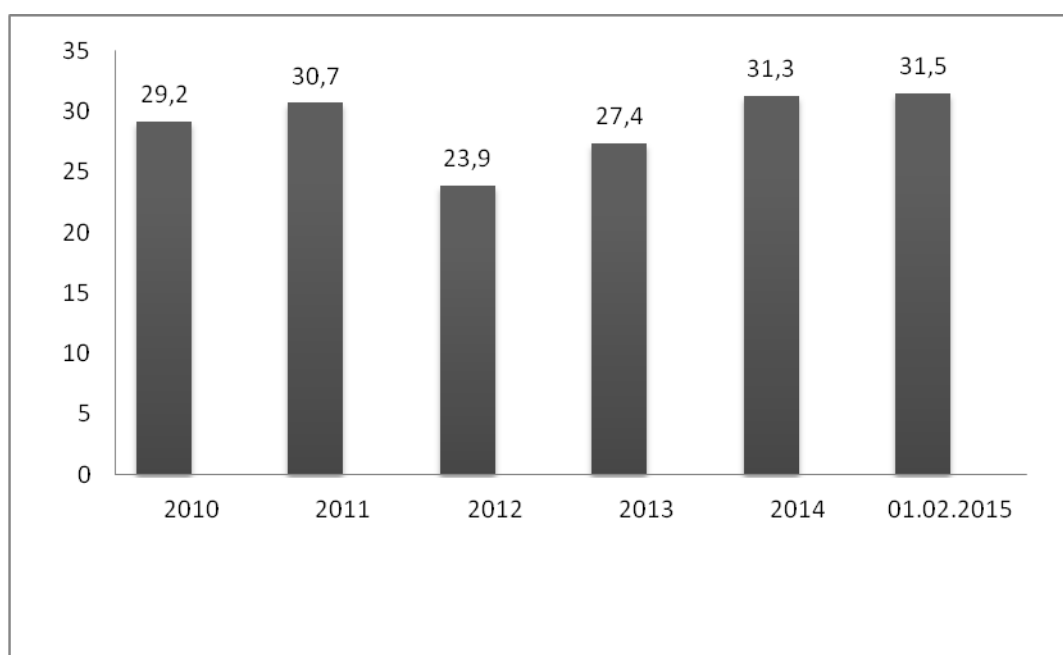


Рис. 2.6. Рівень доларизації економіки України у 2010-2015 рр., % [58]

Слід зазначити, що ця недовіра існує протягом довгих років і, незважаючи на проведення низки заходів Національного банку України щодо дедоларизації економіки, цей показник високий.

7. Різниця між рівнем внутрішньої інфляції та інфляції в країнах-партнерах. Україна на сьогодні тісно співпрацює з такими країнами, як Російська Федерація, Польща, Китай, Туреччина, Італія, США, Німеччина тощо. Станом на кінець 2014 р. рівень інфляції у США становив 1,6 %; в Італії - 0,3 %; у Німеччині - 0,9 %; у Російській Федерації – 7,8 % та у Туреччині - 8,8 % [56]. В Україні за підсумками 2014 року рівень внутрішньої інфляції становив 24,9 % [55], що є значно вищим показником серед зазначених країн.

Проаналізувавши всі критерії можна зробити висновок, що лише один із них - мобільність капіталу уможлиблює перехід України до плаваючого режиму курсоутворення. Фактично на сьогодні обмінний курс гривні має режим керованого плавання однак як різновид гнучкого курсу така форма реалізації валютно-курсової політики є передчасною. На нашу думку, відпускати гривню у «плавання» можна лише уразі забезпечення виконання всіх економічних передумов та розв'язання політичної кризи.

З огляду на це, основними заходами зі стабілізації валютного ринку та запобігання різких курсових коливань в Україні мають бути:

- Удосконалення нормативно-правової бази валютного регулювання в Україні, зокрема через прийняття Закону України «Про валютне регулювання та валютний контроль».
- Таргетування валютного курсу гривні з орієнтацією на динаміку індексу реального ефективного обмінного курсу задля недопущення зниження конкурентоспроможності вітчизняної продукції на закордонних ринках. Це повинно дозволити в середньо та довгостроковій перспективі дещо врівноважити поточний рахунок платіжного балансу та сповільнити зростання надлишкового попиту на іноземну валюту.
- Впровадження в Україні перехідного валютно-курсового режиму, що

передуватиме функціонуванню плаваючої системи курсоутворення. Доцільною також буде прив'язка валютного курсу до мультивалютного кошика як бази для розрахунку вартості національної валюти.

- Забезпечення передбачуваності та прозорості реалізації валютної політики в країні. Центральним банком мають бути чітко визначені валютно-курсові орієнтири та пріоритетність інструментів валютного регулювання задля можливості прогнозування економічними суб'єктами власної діяльності.

- Вироблення чіткого механізму із запобігання валютним спекуляціям як на міжбанківському валютному ринку, так і на готівковому.

2.3. Оцінка впливу валютної політики на стан платіжного балансу та основні показники економічного розвитку України

Валютна політика може як сприяти, так і гальмувати економічне зростання в країні. Вона впливає на такі сфери, як: переоцінка активів банків, зовнішньоекономічна та боргова політика, інфляція, доходи та заощадження населення і врешті-решт позначається на динаміці реального ВВП. Усе це потребує достатньо виваженої політики Національного банку України у частині допущення коливань валютного курсу та інтервенцій як у період надлишку валюти на ринку, так і її дефіциту, оскільки курсові коливання впливають зрештою на економічне зростання.

Однією з найважливіших стратегічних цілей валютної політики держави є забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги, що передбачає передусім підтримання рівноваги платіжного балансу. Тому важливим напрямом діяльності центрального банку кожної країни у процесі реалізації валютної політики є складання платіжного балансу та регулювання його сальдо, яке є кількісним і якісним вартісним вираженням масштабів, структури і характеру зовнішньоекономічних операцій країни та її участі у світовому господарстві.

Платіжний баланс – це співвідношення всіх фактичних платежів, здійснених певною країною на користь інших країн, та всіх надходжень отриманих нею із-за кордону за певний період часу [26, с. 269].

Значний вплив на стан платіжного балансу здійснює політика обмінного курсу, яка визначається режимом курсоутворення, що діє в країні: вільне плавання або різні форми фіксації курсу. За цим критерієм розрізняють два основні напрями впливу валютно-курсової політики на рівновагу платіжного балансу.

Якщо режим курсоутворення в країні передбачає підтримання фіксованого обмінного курсу на певному рівні, то рівновага платіжного балансу не може встановлюватись автоматично, а потребує втручання з боку держави. У цьому разі валютна політика центрального банку спрямована на підтримання рівноваги платіжного балансу шляхом операцій з офіційними валютними резервами.

При дефіциті платіжного балансу центральний банк, щоб не допустити девальвації національної валюти, скорочує офіційні валютні резерви, збільшуючи пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку. Таким чином запаси іноземної валюти в центрального банку зменшуються, оскільки за їх рахунок фінансується дефіцит платіжного балансу, що приводить його у стан рівноваги. Така операція є по суті аналогічною до збільшення експорту – збільшуються надходження іноземної валюти на внутрішній ринок.

У разі активного сальдо платіжного балансу центральний банк, щоб не допустити зміцнення курсу національної валюти, нарощує офіційні валютні резерви, викуповуючи іноземну валюту і тим самим зменшуючи її пропозицію на внутрішньому ринку. Таким чином, додаткові надходження іноземної валюти в країну поповнюють офіційні резерви центрального банку. Ця операція є аналогічною до імпорту, оскільки зменшує обсяги іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку.

Результат операцій з офіційними валютними резервами разом із сальдо рахунку поточних операцій і рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій має дорівнювати нулю.

Якщо режим курсоутворення передбачає вільне плавання обмінного курсу національної валюти, то рівновага платіжного балансу встановлюється автоматично. Якщо валютна політика держави в особі центрального банку не

передбачає здійснення інтервенцій на валютному ринку, а обмінний курс змінюється автоматично, під впливом попиту і пропозиції, то це автоматично корегує дефіцити й активи платіжного балансу, завдяки чому досягається рівновага. Водночас цей механізм встановлення рівноваги має певні недоліки.

Так, ревальвація, зокрема, обмежує можливості стимулювання експортного потенціалу і за умов значного рівня інтеграції національної економіки у світове господарство може спричинити спад у деяких галузях і секторах вітчизняного виробництва. Девальвація, навпаки, може спричинити зниження внутрішньої цінової стабільності, обмежити стимули для іноземних інвестицій і підірвати довіру до валютної політики центрального банку як усередині країни, так і за кордоном. Водночас наявність певної інерції у русі валютних потоків за зовнішньоекономічними операціями може призвести до того, що ефект від девальвації може не позначитися на сальдо платіжного балансу, або навіть на початкових етапах може виявитись протилежним до очікуваного. Це пов'язано з тим, що експортерам потрібен час для того, щоб збільшити обсяги виробництва, а імпортерам – щоб скоротити кількість нових контрактів [33, с. 247-249].

Потрібно зазначити, що нестабільність валютних курсів ускладнює процес збалансування зовнішньоекономічної діяльності. При цьому стихійний механізм вирівнювання торговельного балансу через автоматичний процес цінового регулювання діє вкрай слабо.

Проаналізуємо стан платіжного балансу України при діючому гнучкому режимі валютного курсу. У I кв. 2015 року дефіцит поточного рахунку становив лише 836 млн. дол. США і зменшився в порівнянні з аналогічним періодом 2014 року майже у 2 рази (дод. Е). Відбулося також покращення у врівноваженні балансу товарів і послуг України, який станом на I кв. 2015 року дорівнював «мінус» 1002 млн. дол. США (в минулому році на цю ж дату становив 1512 млн. дол. США).

Покращення ситуації з торговельним балансом відбулося за рахунок скорочення імпорту. У січні-березні 2015 р. ввезення товарів та послуг на територію України зменшилося на 32,8% (порівняно з відповідним періодом

попереднього року). Найбільше скоротився імпорт із Росії (у 2,2 рази), його частка в загальному імпорті знизилася з 24,5% до 17,0%. Імпорт із країн ЄС хоч і зменшився на 24,3%, але його частка в загальному імпорті зросла з 29% до 33,1%.

Проте, незважаючи на значну девальвацію гривні відбулося різке зниження експорту товарів та послуг, у I кв. 2015 р. вивіз зменшився на 32,7% (порівняно з відповідним періодом попереднього року), насамперед до Росії (у 2,6 рази), частка якого зменшилася з 18,7% (за I квартал 2014 року) до 10,7%. Експорт до країн ЄС скоротився на 33,6%, але питома вага експорту в країни ЄС в загальному експорті становила 34%. Зокрема внаслідок скасування обмежень на вивіз української соняшникової олії та жирів.

Дефіцит фінансового та капітального рахунку в I кв. 2015 року становив 1102 млн. дол. США, (у I кв. 2014 року був більшим і дорівнював 2754 млн. дол. США).

Дані рисунка 2.7 свідчать, що в I кварталі 2015 року дефіцит зведеного платіжного балансу України становив 1938 млн. дол. США та зменшився на 2339 млн. дол. США у порівнянні з аналогічним періодом 2014 року. Таке зменшення відбулося за рахунок девальвації гривні з 10,95 грн. за дол. США до 23,44 грн. за дол. США, що призвело до зниження купівельної спроможності населення, а це в свою чергу, негативно вплинуло на споживання імпортних товарів.

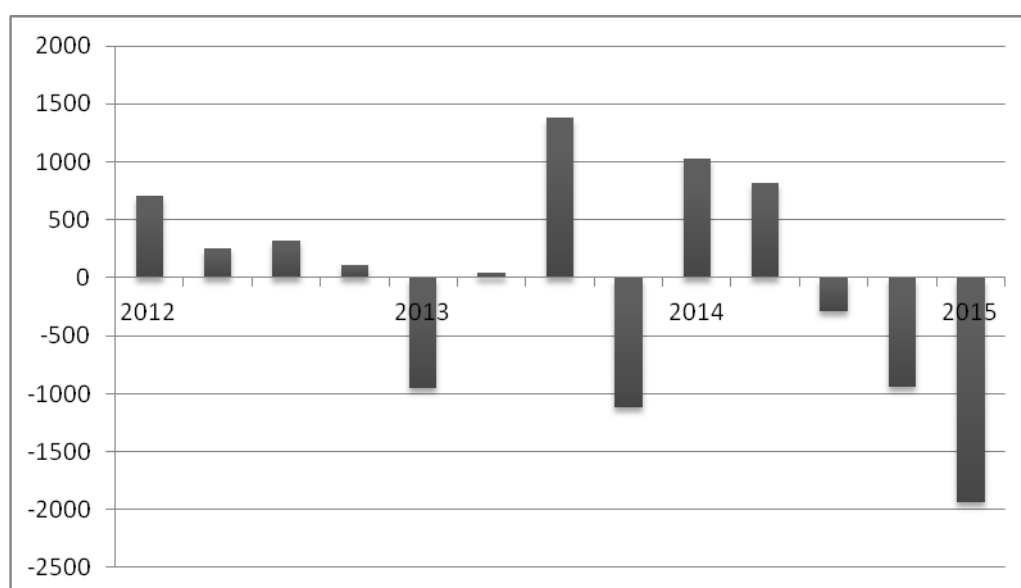


Рис. 2.7. Динаміка зведеного платіжного балансу України, млн. дол. США [58]

Однак слід зазначити, що подальше врівноваження платіжного балансу стримується обмежувальними заходами у торгівлі з Росією та загостренням ситуації на сході країни.

Однією з найбільш потерпілих сторін від знецінення гривні в Україні виявилися споживачі, тобто прості українці. Доходи останніх формуються у гривні, а індексації цих доходів при зростанні курсу валюти, як правило, не відбувається. Таким чином, великий курсовий стрибок призвів до значного зниження реальних доходів населення і як наслідок зменшення платоспроможного попиту. На рисунку 2.8 ми бачимо, що доходи українців і так мають постійну тенденцію до зниження, а у 2014 році в наслідок значного падіння курсу гривні їхній реальний заробіток значно скоротився. Відтак, станом на 31.12.2014 року реальні доходи населення України знизилися на 19,2% у порівнянні з початком року.

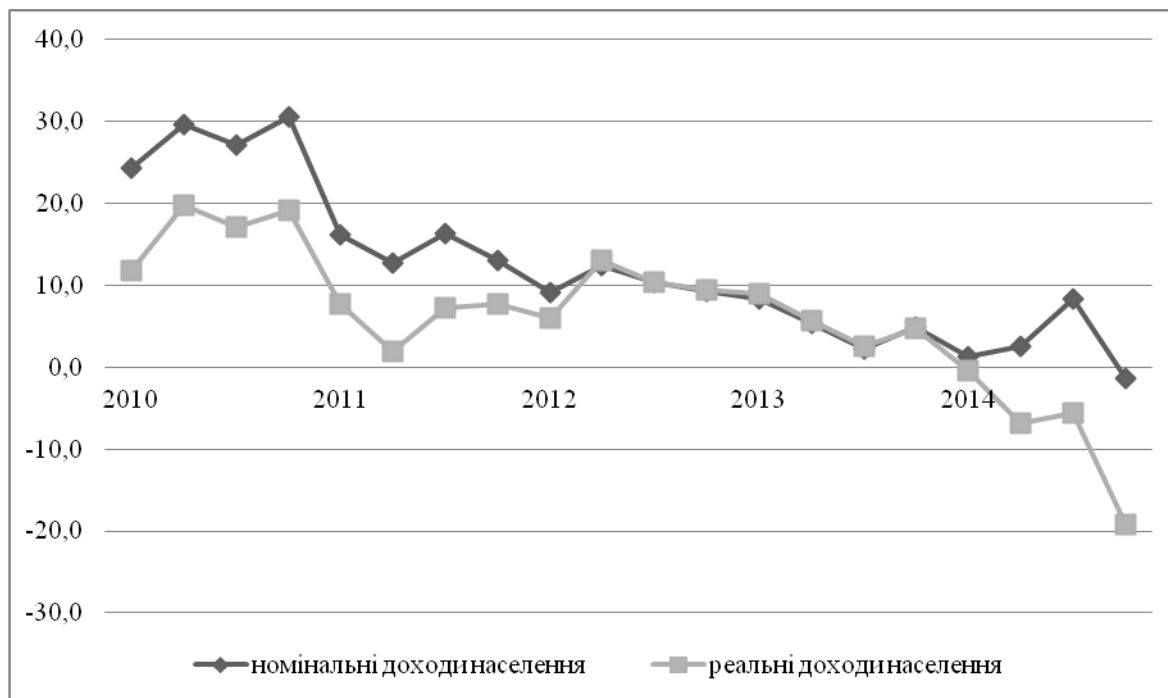


Рис. 2.8. Динаміка доходів населення [57]

Крім того, девальвація гривні у 2014-2015 роках спричинила значний ріст цін практично на всі товари та послуг в країні. На рисунку 2.9 ми бачимо, що в

Україні індекс інфляції у 2014 році становив 124,9%, а станом на 01.02.2015 року склав більше 134%.

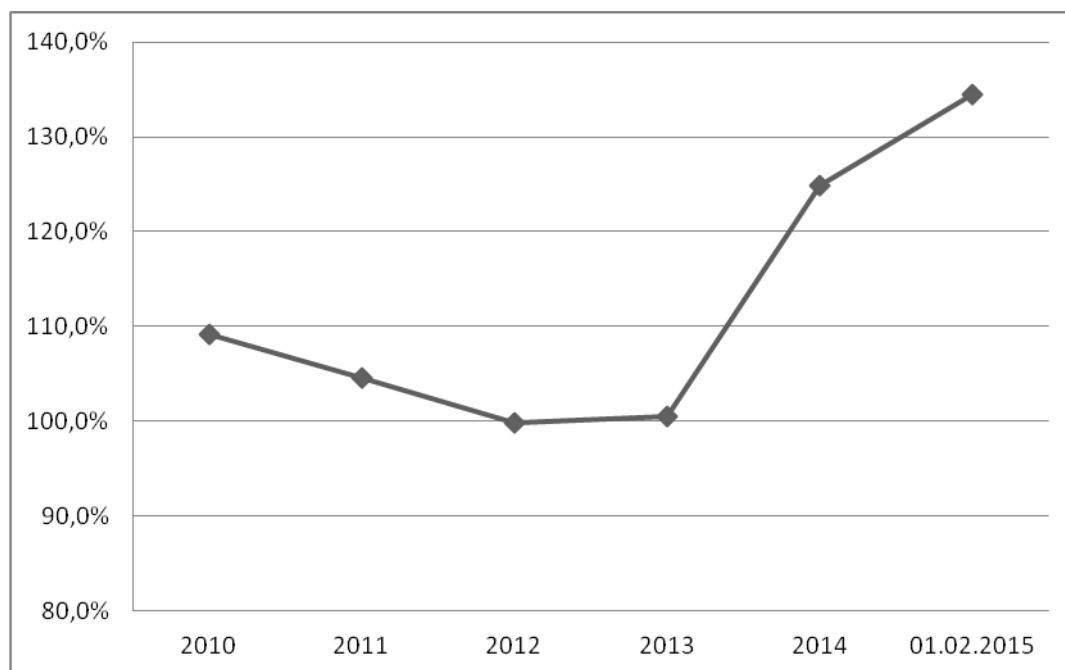


Рис. 2.9. Динаміка індексу споживчих цін в Україні [55]

Проте, слід відмітити, що населення України відчуло зменшення добробуту в рази більше. Адже ціни на більшість товарів першої необхідності, продукти харчування, ліки зросли в 1,5-2 рази. Відтак, згідно з офіційною статистикою, індекс цін на соняшникову олію у лютому 2015 року зріс на 149,5% порівняно з аналогічним періодом 2014 року, тоді як за даними компанії Інфоіндустрія, на початок 2014 року, нерафінована соняшникова олія наливом коштувала 7100-7400 грн. за т., а станом на 01.03.2015 року – 17700-18300 грн. за т. [60], а отже, реальна інфляція складає 239-258%.

На жаль, слід зазначити, що збільшення розміру державного боргу, насамперед, перед МВФ та іншими міжнародними фінансовими інституціями, дещо сприяло стабільності курсу гривні, адже ці кошти частково використовувались на валютні інтервенції. Однак, загальна сума державного і гарантованого державою боргу України станом на 31.12.2014 року склала 1100,8 млрд. грн., що на 516 млрд. грн. більше ніж у 2013 році (рис. 2.10). Крім того, частка державного і гарантованого державою боргу до ВВП у 2014 року становила 70,3%, а це означає, що Україна вже перевищила відповідне критичне

значення державної заборгованості в 60%. Слід відмітити, що фахівцями МВФ безпечний рівень державного боргу оцінюється на рівні 17-20% від ВВП, а це у 3,5 рази менше ніж в Україні.

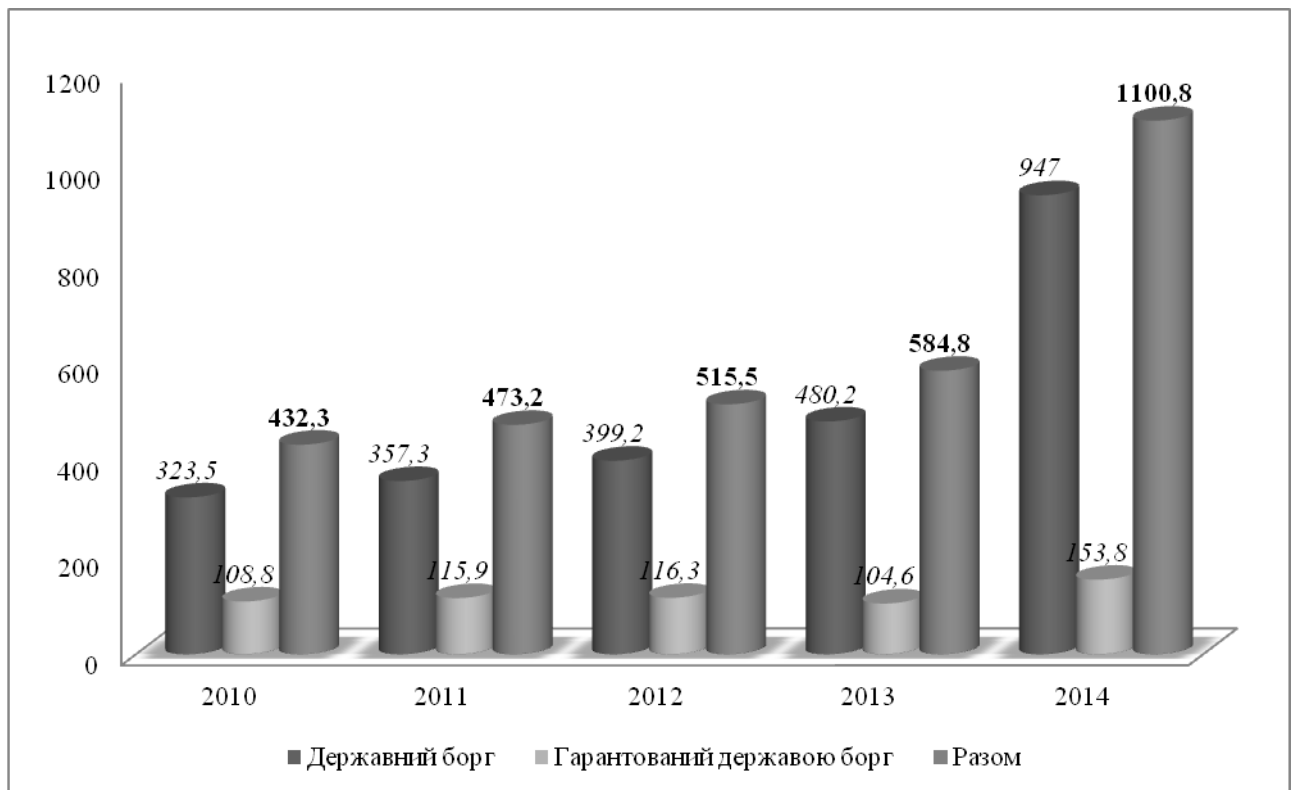


Рис. 2.10. Динаміка державного та гарантованого державою боргу [57]

Через значну девальвацію гривні, виконання боргових зобов'язань стає фактично неможливим у довгостроковій перспективі – станом на 31.12.2014 року, коли офіційний курс ще був 15,76 грн. за дол. США, державний борг фактично вдвічі перевищував суму запланованих на 2015 рік доходів держбюджету (502 млрд. грн.), що наводить на логічний висновок: без зміцнення національної валюти обслуговування державного боргу є малоймовірним уже в 2016 році. Станом на 01.04.2015 року, при офіційному курсі 23,44 грн. за дол. США та враховуючи погодження чергових позик МВФ, державний борг в гривневому еквіваленті може зрости ще на 40-50%.

В бюджеті України на 2015 рік зазначено, що на кінець 2015 року граничний обсяг державного боргу не повинен перевищувати суму в розмірі 1394 млрд. грн. [57]. І тут ще потрібно враховувати, що ця сума була розрахована на основі курсі

21,7 грн. за дол. США, тоді як економіка вже працює, використовуючи значно вищий курс.

Згідно з аналітичними матеріалами Міністерства фінансів України, середній строк до погашення державного боргу – 4,8 років (рис. 2.11), що є занадто оптимістичним розрахунком, враховуючи поточний стан економіки. Якщо кредитори не будуть надавати нові запозичення для рефінансування попередніх, тим самим відтермінуючи строк погашення, то Україну, швидше за все, чекатиме дефолт.

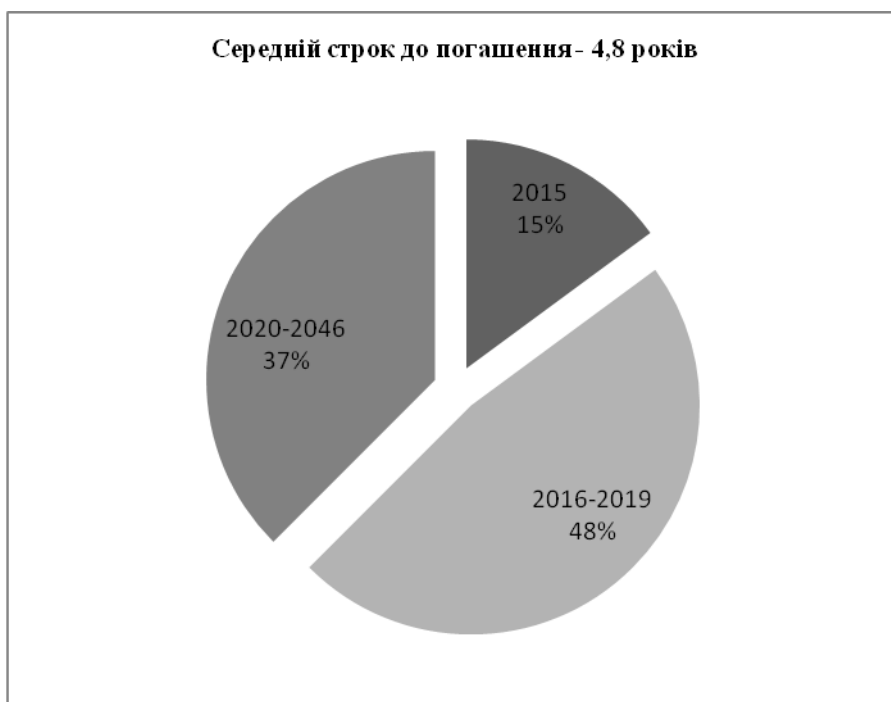


Рис. 2.11. Структура державного боргу станом на 31.12.2014 в розмірі термінів погашення [57]

Валютна політика Національного банку України негативно вплинула на ресурсну базу комерційних банків. Відтак, з таблиці 2.4 ми бачимо, що відбувся масштабний відтік депозитів протягом 2014-2015 років. За підсумками 2014 року загальний обсяг вкладів у комерційних банках знизився на 13,7% в національній валюті – до 364,5 млрд. грн., і на 37,2% в іноземній валюті – до 19,4 млрд. дол. Дана тенденція збереглася на початку 2015 року, обсяг депозитів у національній валюті протягом I кв. 2015 року знизився на 5,7% і становить 345,2 млрд. грн. в іноземній валюті – на 14,4% - до 16,6 млрд. дол. США. Слід зазначити, що така панічна поведінка розпочалася саме тоді, коли Національний банк України

перестав контролювати ситуацію на валютному ринку, а згодом взагалі самоусунувся від його регулювання.

Таблиця 2.4

Динаміка обсягу депозитів в Україні [58]

Період	Обсяг депозитів у національній валюті				Обсяг депозитів в іноземній валюті			
	2014		2015		2014		2015	
	у млрд. грн.	у % до поперед. періоду	у млрд. грн.	у % до поперед. періоду	у млрд. дол. США	у % до поперед. періоду	у млрд. дол. США	у % до поперед. періоду
січень	413,1	-	357,9	-2,2	30,25	-	18,7	-4
лютий	392,0	-5,1	352,7	-1,7	28,5	-5,8	18,0	-3,7
березень	379,5	-3,2	345,2	-2	26,5	-7,1	16,6	-7,4
квітень	378,6	-0,3	-	-	25,5	-4,1	-	-
травень	376,7	-0,7	-	-	24,2	-5	-	-
червень	377,9	0,1	-	-	23,3	-4	-	-
липень	378,7	0,2	-	-	22,7	-3	-	-
серпень	380,7	0,7	-	-	22,0	-3,3	-	-
вересень	389,5	2,5	-	-	24,0	4,2	-	-
жовтень	369,2	-5,5	-	-	23,7	-2	-	-
листопад	362,9	-1,4	-	-	21,7	-8,6	-	-
грудень	364,5	-0,6	-	-	19,4	-10,7	-	-
Усього	-	-13,7	-	-5,7	-	-37,2	-	-14,4

Отже, з вищезазначеного можна зробити висновок, що значне знецінення національної одиниці, нерозсудливі дії центрального банку призвели до погіршення економічної ситуації в Україні. Девальвація гривні, яка теоретично мала б підвищити цінову конкурентоспроможність вітчизняних виробників на зовнішніх ринках, у результаті автоматичного механізму регулювання платіжного балансу при наявному плаваючому режимі курсоутворення, суттєвого результату не дала. Натомість, вона призвела до:

- зниження сукупного попиту у зв'язку із падінням реальних доходів громадян;

- зменшення внутрішньої цінової стабільності;
- зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу;
- обмеження стимулів для іноземних інвестицій;
- скорочення ресурсної бази комерційних банків;
- втрати довіри населення до валютної політики центрального банку.

Для ліквідації негативних наслідків кризи потрібний буде значний відрізок часу. Проте, економічна стабілізація буде неможливою без активного використання всіх доступних методів та інструментів валютної політики Національного банку України.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

На основі проведеного аналізу практичних аспектів реалізації валютної політики в Україні можна зробити наступні висновки.

1. Оцінюючи особливості застосування та ефективність інструментів валютної політики, а саме тих, які мають прямий визначальний вплив на стан і кон'юнктуру валютного ринку України зауважимо, що центральний банк регулюючи режим валютного курсу завжди вбачав основним напрямом подальшої модернізації валютних відносин саме через збільшення міри його гнучкості. Щодо девальвації та ревальвацію то їх не можна ототожнювати з найбільш вживаними інструментами валютного регулювання прямої дії, які застосовуються Національним банком України. Основним аспектом тут є нестача загальної повноти ресурсів, що можуть виключно через внутрішній ринковий механізм, незалежно від процесів на зовнішньому економічному середовищі, отримувати бажаний ефект в рамках монетарної політики.

2. Незважаючи на різке зменшення обсягів золотовалютних резервів в Україні з 35 млрд. 138 млн. дол. США у 2011 року до 9 млрд. 969 млн. дол. США станом на 1 квітня 2015 року, Національний банк здійснював достатньо ефективну їх диверсифікацію, як інструмент валютної політики. Зауважимо, що протягом останніх років девізна політика є основним інструментом валютного регулювання в Україні.

3. Зважаючи на дестабілізацію валютного ринку України протягом останніх років, спричинену сукупністю політичних та соціально-економічних чинників, центральний банк вжив низку заходів для підтримки його рівноваги. Дані обмеження повинні були стабілізувати курс національної валюти, проте, сприяли тільки зростанню спекулятивних операцій та розвитку «чорного ринку». Крім того, задля зменшення негативного впливу геополітичних та емоційних чинників на стан валютного ринку, Національний банк України перейшов до політики гнучкого валютного курсу та надав ринку можливість самостійно формувати курс за результатами міжбанківських торгів.

4. Проаналізувавши всі критерії вибору оптимального режиму валютного курсоутворення зауважимо, що лише один із них - мобільність капіталу уможлиблює перехід України до плаваючого режиму курсоутворення. Фактично на сьогодні обмінний курс гривні має режим керованого плавання однак як різновид гнучкого курсу така форма реалізації валютно-курсової політики є передчасною. На нашу думку, відпускати гривню у «плавання» можна лише уразі забезпечення виконання всіх економічних передумов та розв'язання політичної кризи.

5. Однією з найважливіших стратегічних цілей валютної політики держави є забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги, що передбачає передусім підтримання рівноваги платіжного балансу. Тому важливим напрямом діяльності центрального банку кожної країни у процесі реалізації валютної політики є складання платіжного балансу та регулювання його сальдо, яке є кількісним і якісним вартісним вираженням масштабів, структури і характеру зовнішньоекономічних операцій країни та її участі у світовому господарстві. Провівши аналіз стану платіжного балансу України при діючому гнучкому режимі валютного курсу, зазначимо, що відбулося покращення у його врівноваженні, однак подальше збалансування стримується обмежувальними заходами у торгівлі з Росією та загостренням ситуації на сході країни.

6. Обґрунтовано, що значна девальвація гривні, нерозсудливі дії центрального банку призвели до погіршення економічної ситуації в Україні, а саме: зниження сукупного попиту у зв'язку із падінням реальних доходів громадян; зменшення внутрішньої цінової стабільності; зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу; обмеження стимулів для іноземних інвестицій; скорочення ресурсної бази комерційних банків; втрати довіри населення до валютної політики центрального банку.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

3.1. Зарубіжний досвід щодо реалізації валютної політики та можливості його адаптації до національного середовища

Вплив глобалізаційних процесів на сьогоденному етапі є настільки суттєвим, що при формуванні сучасної макроекономічної політики України слід враховувати відкритість національної економіки щодо міждержавних господарських зв'язків. Такі проблемні питання, як надмірна частка експорту в структурі ВВП держави, значна залежність від регулярних зовнішніх позик, великий ступінь доларизації внутрішнього ринку, потребують від Національного банку України відповідних регулятивних вирішень в контексті обраної валютної політики. З огляду на це, слід детально проаналізувати концептуальні особливості, досвід, ефективні методи та інструменти реалізації валютних політик провідних країн світу з можливістю подальшого їх застосування у рамках економіки України.

Експерти відзначають, що національну валютну політику необхідно в більшості випадків розглядати у постійному взаємозв'язку із тими різноманітними трансформаційними і монетарними процесами, які мають місце в світових господарських відносинах. Для прикладу, політика центральних банків переважної більшості держав зі Східної Європи та держав-членів СНД, в час коли їх економіки опинилися в стані стагфляції внаслідок трансформаційних перетворень, передбачала запровадження фіксованого режиму обмінного курсу, ставлячи за мету стримання наростаючих темпів інфляції. Подальший поступальний розвиток фінансових та грошових ринків сприяв якісній лібералізації валютного курсу, як важливого важеля монетарного регулювання [23, с. 177].

Зазначимо, що державами Центральної та Східної Європи загалом використовувалися доволі різні стратегії реалізації валютної та грошово-кредитної політики для стабілізації національних економік. Однак тут виділяють здебільшого три ключових етапи з характерними їм особливостями.

Фаза стабілізації (1990-1994 рр.) – період, що бере початок із моменту кардинального реформування економік країн у 1989 та характеризується значним збільшенням обсягів грошової маси, що відобразилося на пришвидшенні темпів росту інфляції (в середньому показник сягав 300%, лише в Угорщині та Чехії – 25%). Серед основних причин, що призвели до такого стану, відзначали різку лібералізацію цін та умов торгівлі, значну девальвацію національних валют та системну незбалансованість механізму фіскальної політики. Разом з цим ситуація для зазначених країн погіршувалася ще й стрімким падінням загальних обсягів виробництва [9, с. 244].

З огляду на такий розвиток подій, більшість центральних банків основним кроком в напрямку стабілізації національної монетарної політики вбачали введення режиму фіксованого валютного курсу, який повинен був зменшити наростання темпів інфляції та скоротити видатки, що використовувались для боротьби з нею. Фіксація валютного курсу також сприяла й вирішенню проблем, що стосувалися нерозвиненості валютних ринків та відсутності досвіду та чіткої стратегії управління в центральних банків.

Проміжна фаза (1995-2000 рр.) супроводжувалася відновленням темпів загальноекономічного зростання та притупленням темпів росту інфляції. За таких умов держави Центральної і Східної Європи запровадили використання більш гнучких режимів функціонування валютних курсів. Це в свою чергу посприяло збільшенню надходжень іноземного капіталу до цих країн.

Підготовча фаза (з 2001 р.) характеризувалася зміною валютних режимів, яка зумовлена виконанням усіх фіксованих вимог для можливості входження до Європейського монетарного союзу (ЄМС). Це також передбачало необхідність членства країн-учасниць в програмі «Механізму валютних курсів», основний принцип якої полягав у поступовому переході до започаткування спільної валюти, яка б відзначалася вищою стабільністю курсу щодо євро [77, с. 146].

Варто зауважити, що на поточну динаміку валютних курсів держав Центральної та Східної Європи відчутний вплив мали також певні своєрідні аспекти соціально-економічного розвитку їх національних господарств,

особливості процесу проведення реформ та вибір пріоритетів в власній монетарній політиці. Тому вважаємо за доцільно провести більш детальний аналіз специфіки реалізації валютних політик деяких країн в зазначений період.

В Чехословаччині реформи розпочалися за умов фінансової стабільності та наявності значних обсягів офіційних валютних резервів. Центральний банк, з метою забезпечення стійкості національної одиниці - крони, в 90-х рр. XX ст. запровадив режим фіксованого валютного курсу. Зрештою й після поділу держави, як Чехія, так і Словаччина - продовжували використовувати механізм реалізації рестрикційної політики, і як наслідок – їм вдалося втримати обмінний курс крони в плановому діапазоні. Для прикладу, в Чехії – коливання були на рівні 1,5-2%, а в Словаччині сягнули 3-4%. Варто відзначити, що вирішальне значення для такої стабілізації валютних курсів відіграли регулярні валютні інтервенції. Приміром центральний банк Чехії у 1993 р. використовував інтервенції, як засіб зменшення потенційного тиску від іноземних надходжень на внутрішній валютний ринок, які з'явилися з початком процесу приватизації. Словаччина ж завдяки цим валютним інструментам уникнула негативного впливу тиску на грошовий ринок, що виникнув в результаті бюджетного і кредитного пом'якшення [23, с. 177].

Серед основних передумов, що зумовили зміцнення ефективного реального валютного курсу чеської крони виділяють:

- різкий приріст частки високотехнологічних товарів в загальній структурі експорту, що дало поштовх швидкому розвитку торгівлі і підвищенню стабільності національної валюти;

- збільшення споживчих цін на групу неторгових товарів через механізм зростання сукупного національного доходу;

- посилення якісного впливу на стабільність національної валюти, що з'явився від припливу надходжень іноземного капіталу.

Наприкінці 1997 р. Чехія запровадила режим таргетування інфляції, згідно якого центральний банк повинен застосовувати комплекс інструментів грошово-кредитної політики таким чином, щоб до кінця 2000 р. досягнути річного рівня

інфляції в розмірі 3,5-5,5%. Слід відмітити, що станом на початок 2002 р. курс чеської крони суттєво зміцнився. Експерти відзначають, що ревальвований курс національної валюти Чехії мав негативний вплив на торговельні операції, однак позитивно позначився на русі капіталів [33, с. 48].

Румунія розпочала процес реформування в період існування складної ситуації на товарному і грошовому ринках, яка була пов'язана з їх значною незбалансованістю, а також в момент крайньої політичної нестабільності в державі. На протязі тривалого періоду, відбувався постійний ріст внутрішніх цін, які сягнули показників вищих, ніж в більшості країн Європи. Це насамперед було спричинене непослідовністю дій в рамках монетарної політики.

Валютна політика центрального банку Румунії передбачала введення у 1991 році режиму спеціального подвійного валютного курсу, особливістю якого було встановлення заниженого курсу для розрахунків за імпорт (35 леїв за 1 долар США) та для експортерів – при обов'язковому продажі половини від валютної виручки. В усіх інших валютних розрахунках чи операціях використовувався курс, що котирувався згідно ринкових умов на валютних аукціонах і становив близько 300 леїв за 1 долар США. Варто відзначити, що така суттєва різниця між валютними курсами була занадто великою і, зростаючи, лише посилювала дисбаланс на грошовому ринку. Зважаючи на такі наслідки діючої монетарної політики, влада Румунії згодом відмовилася від режиму подвійного курсу й зафіксувала його на рівні 180 леїв за 1 долар США. Однак такі кроки у валютній політиці зумовили різке зменшення офіційних валютних резервів та появу тенденцій щодо переміщення операцій з валютними цінностями в тінь. Перші ознаки стабільності на грошовому ринку держави беруть свій початок разом із системним відновленням роботи валютного ринку та заходами центрального банку щодо скасування обов'язкової здачі експортерами іноземної валюти [23, с. 177].

Словенія в своїй монетарній політиці застосувала режим монетарного таргетування, або як ще його характеризують – режим множинних цілей.

Як виявилось, цій державі одній з небагатьох з трансформаційною економікою вдалося уникнути великого рівня інфляції шляхом таргетування пропозиції грошової маси. Передумовою такому результату була збалансованість національного бюджету. Також у 1997 році центральний банк Словенії задекларував плановий рівень зростання грошового агрегату М3. Серед інших додаткових монетарних заходів виділяють встановлення довгострокового таргет інфляції, за яким показник середньорічного рівня інфляції не повинен перевищувати 3-4%. Активне використання змін державних цін та розмірів акцизних зборів дозволяло реалізувати такий інфляційний таргет.

Варто відзначити, що контроль за станом та обсягами грошової маси в обігу Словенії досягався за допомогою планових рівнів процентних ставок та валютного курсу. Уряд держави дійшов до висновку, що валютний курс є ефективним інструментом в дезінфляції, оскільки може швидко впливати на зменшення інфляції імпортованих товарів та послуг.

Основні принципи монетарної політики центрального банку Словенії:

1) постійний аналіз агрегатів грошової маси в обігу та факторів, що впливають на її динаміку: ліквідності та стійкості банківської системи, зміни процентних ставок в короткостроковому періоді, стану трансакційних активів, ступеня кредитної активності комерційних банків.

2) детальний моніторинг загальних економічних показників: платіжного балансу, зовнішніх процентних ставок, динаміки обмінного курсу та заробітної плати, а також дій уряду держави для забезпечення контролю над цінами [33, с. 51.-52].

Початок реформування в Польщі супроводжувався із запровадженням режиму фіксованого валютного курсу. Спочатку фіксація відбувалася до долара США, а згодом – до набору з п'яти прогресивних валют. Завдяки цьому були загальмовані наростаючі темпи інфляції. Лише в травні 1995 року на зміну режиму фіксованого курсу прийшов режим «валютного коридору», діапазон якого постійно зростав. В 2000 році Польща наважилася на перехід курсу польського

злотого у вільне плавання, внаслідок чого посилюється вплив ринкових факторів на валюту.

Слід зауважити, що в 90-х роках ХХ ст. центральним банком Польщі активно застосовується політика щодо боротьби з інфляцією. Як результат остаточне зміцнення курсу злотого відбувається в 2000-2001 рр. внаслідок отримання значних джерел доходу від процесів приватизації та проведення урядом Польщі вдалої рестрикційної грошово-кредитної політики [23, с. 178].

27 липня 2002 р. Польща законодавчо вносить порядок проведення валюто-обмінних операцій Законом «Про іноземну валюту». Згідно цього закону будь-які обмеження руху коштів між Польщею та державами ЄС були зняті. Однак тут же посилювався контроль за рухом коштів з країн-нерезидентів ЄС, а також були передбачені певні обмеження щодо обміну валюти, які можна було уникнути, отримавши валютний дозвіл. Загальний валютний дозвіл видавало Міністерство фінансів Польщі, а приватний – центральний банк держави.

Отже, ключовими заходами у валютній політиці цієї країни відзначають перехід до гнучкого обмінного курсу та своєчасне введення в 2000 році режиму «вільного» плавання.

Саме завдяки злагодженим діям уряду та центральному банку Польщі вдалося досягнути реалізації трьох планових цілей: стабільності національного валютного курсу, достатньої мобільності капіталу та незалежності монетарної політики.

На відміну від інших зазначених країн, реформування механізму монетарної політики Угорщини з 1990 проходило доволі стабільно та рівномірно. Важливою ознакою цього було те, що початок перших трансформаційних процесів в країні був менш відчутним для економіки, ніж це відбувалося в інших державах.

В період з січня 1991 року до березня 1995 року центральний банк Угорщини застосовував режим контрольованої «прив'язки» форинта до кошика провідних валют. І варто зауважити, що саме валютний курс на цьому етапі став основою для забезпечення виконання двох стратегічних цілей: досягнення зовнішньої

конкурентоздатності економіки та формування певного номінального «якоря» для стабільності внутрішніх споживчих цін.

До валютного режиму повзучої прив'язки центральний банк Угорщини перейшов 16 березня 1995 року після того як девальвував форинт на 9%. З початком трансформаційних процесів Угорщина, як і інші сусідні країни, запроваджує «прив'язку» курсу національної валюти до набору з кількох валют, залишивши додаткову можливість коригувати в бік росту девальвації форинта, виключно з метою досягнення спроможності конкурувати на зовнішньому секторі.

Цей режим був замінений на режим повзучого діапазону валютних коливань, що дало змогу значно знизити рівень інфляції з 30 % в 1995 році до 10 % у 1999 році. Значним недоліком тут був вузький діапазон коливань обмінного курсу, що й посприяло росту інфляції в грудні 2000 року до 10,1%. Передумовами такому результату були не лише загрозливі зовнішні шоки, а й систематичні валютні інтервенції, які центральний банк проводив для того, щоб втримати курс форинта. У 2000 році він послаблює тиск на валютний курс, одночасно понижаючи рівень процентних ставок та запроваджуючи контроль за рухом капіталу в країні. Однак й такі заходи не дали бажаного результату через наростаючий вплив спекулятивних атак та підвищення вартості стерилізації здійснюваних інтервенцій. Приріст щомісячної девальвації відносно євро становив 0,2 %. З огляду на це в жовтні 2001 року центральний банк Угорщини відмовився від режиму повзучої прив'язки [33, с. 50-51].

Проаналізувавши досвід проведення реформ механізмів монетарних політик зазначених країн, можна виділити тут три основних режими: таргетування національного обмінного курсу, таргетування конкретних грошових агрегатів та таргетування рівня інфляції.

Режим таргетування обмінного курсу набув ефективного застосування в державах з перехідною економікою, в більшості завдяки своєму впливу щодо подолання явища доларизації економіки та стримування темпів інфляції. Окрім

цього за допомогою фіксованого курсу можна стабілізувати макроекономічну ситуацію.

Однак слід зауважити, що зазначений режим, як свідчить досвід європейських країн, має позитивний ефект в контексті середньострокового періоду (3-5 роки). Оскільки після досягнення деякої макроекономічної стабільності знову зароджуються інфляційні тенденції, що й провокує до переходу на більш гнучкий режим.

Таргетування грошових агрегатів передбачає надання досить широких можливостей центральному банку для реалізації цілей монетарної політики незалежно від зовнішніх економічних загроз, що і є перевагою цього режиму. Потреба в застосуванні таргетування грошових агрегатів зумовлена насамперед двома головними чинниками: необхідністю наявності стабільного взаємозв'язку між основними макроекономічними параметрами та динамікою грошового агрегату, що обирається для контролю.

До механізму режиму інфляційного таргетування належать досить складні в технічному плані процедури, в основному зорієнтовані на уникнення негативних впливів внутрішніх ризиків на показники динаміки рівня споживчих цін. Ключовою метою таких заходів є зниження рівня інфляційних очікувань суспільства за допомогою підвищення довіри до поточної грошово-кредитної політики центрального банку. Експерти відзначають, що основним недоліком таргетування інфляції є концентрація уваги на одну із макроекономічних цілей та ігнорування стану та динаміки інших. Також характерною вадою цього режиму називають великий лаг між діями центрального банку та зміною темпів росту цін [8].

Серед зазначених режимів монетарного регулювання найпопулярнішим у світі, з огляду на міжнародну практику застосування, є режим інфляційного таргетування. Оскільки кількість держав, що використовують політику прямого інфляційного таргетування, щоразу збільшується.

Іншим не менш вагомим елементом в стратегії реалізації валютної політики є вибір оптимального режиму валютного курсу. Варто зауважити, що в світовому

досвіді налічується безліч вдалих прикладів використання як плаваючих, так і фіксованих режимів та їх комбінаційних поєднань. Однак все частіше провідними економіками світу віддається перевага режиму плаваючого валютного курсу. Основною перевагою його є довгостроковий характер ефекту для забезпечення стабільності, чого не можна досягти за фіксованого курсу. Проте, використовуючи режим жорстких обмежень коливань обмінних курсів, можна швидше реалізувати короткострокові цілі валютної політики.

Ознаками переходу Національного банку України до режиму плаваючого валютного курсу можна вважати певні обмеження його участі на валютному ринку. Такі дії центрального банку означають, що держава вбачає пріоритетним напрямком інфляційне таргетування, відмовляючись при цьому від використання валютного курсу в якості номінального якоря. Однак, як зазначають експерти, в Україні є ще ряд перешкод для розвитку політики таргетування інфляції, перш за все це економічна криза та військова нестабільність [25, с. 65].

Для запровадження Національним банком України режиму інфляційного таргетування необхідне забезпечення наступних умов:

- переважання рівня монетарної інфляції, яку можна контролювати грошово-кредитними інструментами, над структурною, яка регулюється виключно фіскальними, антимонопольними чи зовнішньоторговельними заходами;

- наявності конкретних інституційних чинників для запровадження нового режиму та нормативно-правової бази щодо реалізації монетарної політики;

- організація злагодженої взаємодії монетарної та економічної виконавчої влади в контексті розподілу відповідальності за перебіг основних інфляційних процесів в країні;

- запровадження таких інститутів грошово-кредитного регулювання макроекономічних показників динаміки цін, які б мали прозору систему прогнозування, оцінювання та коригування інфляційних процесів та очікувань у напрямі [77, с. 151].

Зважаючи на особливості специфіки розвитку України, до наведеного переліку слід також віднести необхідність наявності державних ефективних

механізмів щодо ціноутворення у сільському господарстві і на ринку нафтопродуктів.

Отже, здійснивши теоретичний аналіз запровадження плаваючого обмінного курсу та переходу до режиму інфляційного таргетування в практиці іноземних країн можна оцінити вітчизняні економічні реалії для запровадження таких монетарних механізмів:

1) необхідне поступове підвищення ефективності заходів грошово-кредитної політики і збільшення частки операцій Національного банку України з рефінансування та операцій із цінними паперами на відкритому ринку;

2) комплексна лібералізація ринків капіталів та розвиток інститутів банківської системи, оскільки будь-яка відмова від валютних обмежень потребує структурної перебудови сфери регулювання ринку фінансових послуг;

3) забезпечення утримання на достатньому рівні обсягу валових міжнародних офіційних резервів;

4) захист валютного курсу від впливу значних номінальних коливань у запланованих межах, оскільки значною перевагою плаваючого режиму є саме пом'якшення негативних наслідків процесів глобалізації за рахунок можливості коригування номінального курсу.

Таким чином, основні рекомендації успішності довгострокової валютної політики вітчизняної економіки полягають в якісному поєднанні елементів гнучкості та ринкового контролю, а основним стратегічним орієнтиром повинен стати поступовий перехід до плаваючого валютного курсу.

3.2. Шляхи оптимізації механізму застосування основних інструментів валютної політики

В економічній літературі напрями застосування інструментів валютної політики достатньою мірою досліджені, проте в сучасних умовах ринкової трансформації економіки України та поглиблення загальнонаціональних кризових явищ існує потреба подальшого аналізу якісного підбору монетарних інструментів для подолання швидких темпів зростання споживчих цін, а також

можливих варіантів застосування комплексу заходів валютної політики на вибіркові сектори економіки.

Стан державної системи валютного регулювання та контролю в Україні свідчить про безліч недоліків, до головних з яких можна віднести відсутність прогалини в законодавстві та відсутність загальної організаційної структури, заснованої на принципі одночасної взаємодії і координації спільних заходів щодо забезпечення цілей валютного регулювання. Слід зауважити, що така система формувалася та продовжує формуватися в досить складних, суперечливих соціально-економічних умовах, однак очевидним є те, що вона потребує модернізації та ефективного управління для досягнення поточної та стратегічної стабілізації валютного ринку.

Часткова перебудова механізму реалізації інструментів валютної політики в Україні, на нашу думку, має відбуватися на основі нової парадигми, яка втілюватиме світові тенденції лібералізації руху потоків капіталу та об'єднуватиме спрямованість специфіки системної дії окремих інструментів в узгоджені напрямки, що підвищить рівень керованості ними. Також необхідним є пошук шляхів гармонізації інтересів різних суб'єктів валютних відносин, що відповідатимуть принципам функціональної спрямованості, транспарентності та підпорядкованості монетарним цілям.

Визначаючи головні перспективи розвитку оптимізації механізму валютного регулювання та контролю України, слід обов'язково врахувати досліджувані ринкові особливості валютних політик зарубіжних країн, зважаючи на те, що вітчизняна економіка є відкритою, а тому вона залежить значною мірою від дій її основних зовнішньоекономічних партнерів.

Зрозуміло, що Євроінтеграційний напрям розвитку національної економічної системи також вимагає суттєвої модернізації валютної політики України. Більшість заходів повинна бути спрямована на забезпечення як системної відповідності валютного регулювання досягнутому рівню розвитку ринкової економіки в країні, так і певної операційної сумісності з механізмами валютного регулювання та контролю, що існують в країнах Європейського Союзу.

З огляду на це, стратегічною метою для вітчизняної монетарної політики можна вважати застосування таких механізмів валютної політики, що будуть пов'язані із збалансованою оптимізацією режиму валютного курсу, регламентованим планом застосування валютних інтервенцій за умови дії гнучкого валютного курсу, постійним вдосконаленням механізмів застосування форм та методів валютного регулювання та контролю.

Сучасна політична та економічна кризи внесли свої корективи у роботу національного валютного ринку. Як відомо, починаючи з 2014 року ситуація на ньому значно загострилася, що зумовило необхідність застосування більш жорсткіших заходів Національного банку в короткостроковому періоді.

Внаслідок зниження надходження виручки від експорту продукції та падіння національного виробництва відбулося стрімке підвищення попиту на іноземну валюту, а також посилення девальваційних очікувань у суспільстві та знецінення гривні. Ринковий девальваційний тренд через відсутність економічних передумов для ревальваційної динаміки обмінного курсу національної валюти очевидно, що потребував вдалого, рішучого та своєчасного втручання збоку центрального банку. Однак діям Національного банку України швидше за все не вистачило певного рівня функціональної та інструментальної незалежності банку, його відповідальності за проведення валютної політики, мобільності та інформаційної відкритості. Адже, як показує досліджений нами світовий досвід, в державах з незрілими ринковими економіками, що характерно й для України, ключовою проблемою у процесі формування та реалізації комплексної валютної політики є недостатній рівень саме інструментальної незалежності центрального банку країни. Однак виявлення можливостей подальшого зміцнення ролі Національного банку України, на наш погляд, має відбуватися на основі координації валютної політики банку з фіскальною політикою уряду під час визначення спільних цілей, а також під час формування стратегії та тактики їх реалізації.

Як виявилось, формування валютних курсів та регулювання їх відбувається під дією не лише економічних, а й політичних чинників як міжнародного, так і внутрішнього характеру. У країнах з нерозвинутими ринковими відносинами, до

числа яких відноситься й Україна, слід оптимізувати механізм реалізації валютної політики таким чином, щоб зовнішні та внутрішні чинники не могли спричинити виникнення справжнього девальваційного шоку національної валюти. Оскільки саме за таких умов, зазвичай, перевага в довірі суспільства надається тій іноземній валюті, яка є резервною у світі, або до якої зберігається висока довіра. Для національної економіки і економік типових держав – це американський долар. Попри те, що долар в Україні не є офіційним платіжним засобом, більшість великих угод – купівля нерухомості, автомобілів тощо – здійснюється з використанням долара. Результатом такого обігу двох валют в Україні стало формування елементів бімонетарної системи, що містить у собі негативні наслідки [84], а саме:

- в умовах часткової доларизації економіки Національний банк втрачає можливість повноцінно реалізувати інструменти валютної політики;
- значно знижується ефективність фіскальної політики;
- відмова від національної валюти на користь іноземної, з огляду на високу інфляцію, загострює процес ще більшого знецінення грошей.

В розрізі довгострокового періоду зниження рівня доларизації в Україні має досягатися шляхом реалізації заходів валютної політики, спрямованих на зміну пріоритетів кредитної політики банків, поступового зменшення обсягів зовнішніх запозичень, скорочення присутності Національного банку на валютному ринку, ціленаправленого підвищення ліквідності національної валюти, стійкої підтримки стабільності курсової динаміки. Тому якісному підвищенню ефективності діючої системи валютного регулювання та контролю в Україні сприятиме розробка концептуальних засад валютної політики. Такий процес має передбачати: виділення короткострокових та довгострокових цілей монетарної політики, встановлення чітких взаємозв'язків між ними та механізму їх спільної реалізації, перебудову валютної політики у відповідності з тенденціями розвитку відповідних ринкових механізмів та урахування фінансово-економічних та політичних ризиків як внутрішнього, так і зовнішнього середовища, а також досвіду трансформації систем валютного регулювання зарубіжних країн [84].

Виходячи з проведеного дослідження, можна стверджувати, що основними шляхами стабілізації валютного ринку для Національного банку України на сучасному етапі є такі:

- стратегічне зменшення ступеня доларизації національної економіки через механізм підвищення привабливості гривневих активів;

- підвищення рівня прозорості і передбачуваності дій Національного банку на валютному ринку, що забезпечить усім банкам рівний доступ до валютних інтервенцій;

- удосконалення структурної кон'юнктури внутрішнього валютного ринку з урахуванням практики іноземних держав;

- посилення всеохоплюючої роботи з моніторингу валютних ризиків;

- покращення механізмів контролю та протидії валютним спекуляціям;

- стимулювання експорту і забезпечення рівноваги платіжного балансу.

- повноцінне виконання програми співробітництва з МВФ, що надасть змогу поповнити валютні резерви та підтримати гривню;

- удосконалення законодавчої бази, щодо регулювання валютних відносин.

Основним поточним завданням для Національного банку України є чіткі та послідовні дії щодо стабілізації ситуацію у валютній сфері, однак, варто зазначити, що ризики девальвації слід долати, як зазначають експерти, переважно за допомогою інших, ніяким чином не пов'язаних з інтервенціями засобів. Одним із таких напрямків може бути підвищення жорсткості регулювання стану валютного ринку, концентрації зусиль на поліпшення показників національного платіжного балансу.

Важливим актуальним питанням на сьогодні постає розробка середньострокової стратегії валютної політики із чітким та фіксованим визначенням курсових орієнтирів, що передбачатимуть стримування темпів інфляції та окреслюватимуть комплекс тих методів та інструментів, що забезпечать валютну стабільність. Доцільним є також виокремлення певних превентивних заходів для недопущення курсових стрибків та коливань у майбутньому.

Визначальною стратегічною метою на шляху вдосконалення процесу валютного регулювання повинне бути підвищення гнучкості обмінного курсу, що передбачає посилення сприятливих ринкових засад для його формування та сприятиме запровадженню тенденції щодо зниження темпів інфляції у сучасних умовах розвитку економіки України. Враховуючи досліджений світовий досвід, теоретичні та практичні аспекти національної валютної політики, одним з фундаментальних запобіжних заходів проти можливих майбутніх валютних та фінансових криз має бути дотримання чіткої послідовності трансформації механізму: на первинному етапі - перехід до більш гнучкого обмінного курсу, а згодом - поступова ринкова лібералізація контролю за рухом капіталу в економіці [81 с, 14-15].

З огляду на це, серед основних напрямків реорганізації механізму застосування валютних інструментів можна виділити такі:

- поступовий перехід до нових методів та способів регулювання Національним банком України валютного курсу, основними показниками якого має стати створення незалежних інституційно-організаційних умов для подальшого розвитку ринкових засад курсоутворення, раціональнішого використання внутрішніх валютних коштів, посилення мотиваційної складової суб'єктів валютних відносин, підтримка збалансованих валютних позицій та страхування валютних ризиків;

- якісне вдосконалення політики валютних інтервенцій Національного банку у напрямку підвищення її узгодженості з відсотковою політикою;

- гнучке використання валютного курсу за призначенням для підтримки конкурентоспроможності товаровиробників;

- перехід до фактичного курсу гривні з прив'язкою до складу «кошика валют».

Доволі перспективним напрямом розвитку механізму валютної політики є його лібералізація в частині системного скорочення валютних обмежень на проведення операцій за фінансовим рахунком національного платіжного балансу. Практика монетарних інструментів іноземних центральних банків засвідчує, що

наявність значної кількості обмежень, їх низька прозорість, існування подвійної асиметрії, недосконалість законодавства, а також відсутність єдиного регулятора створюють складний та далеко недосконалий механізм регулювання валютних операцій та додаткові можливості для корупції. Сучасне міжнародне бачення лібералізації механізму валютного регулювання передбачає суттєве зменшення видів операцій, які підлягають валютному контролю.

На підставі аналізу досвіду зарубіжних країн пріоритетними напрямками для Національного банку є шляхи та можливості використання потенціалу процентної політики. Для ефективної реалізації такої політики він має зосередити зусилля на таких трьох основних напрямках [34, с. 35-36]:

- 1) зменшення чисельності інструментів грошово-кредитної і валютної політики з відповідним обранням одного - короткострокової процентної ставки;
- 2) сприяння поступовому розвитку та поглибленню фінансового ринку;
- 3) посилення контролю за формуванням всіх процентних ставок монетарного ринку України.

Такі зміни в застосуванні валютних інструментів, на думку експертів, спроможні модернізувати валютну систему України. Однак при цьому необхідно не лише посилити роль Національного банку у валютній політиці, але й узгоджувати з нею економічну політику держави на законодавчому рівні.

Основними напрямками вдосконалення нормативно-правової сфери, що регламентує механізм валютної політики в Україні, за думкою експертів, є реалізація наступних заходів [45, с. 90-91]:

1. Головну ціль діяльності Національного банку України слід законодавчо змінити з уточненням на «забезпечення цінової стабільності у формі та межах, визначених Національним банком України спільно з Урядом країни та затверджених Верховною Радою України». Таке формулювання дозволить здійснювати валютно-курсову політику більш гнучко та широко, включаючи цілі загальної економічної політики (зокрема, стосовно показників інфляції та трудової зайнятості), а також дасть можливість забезпечити поетапний перехід на

таргетування інфляції та загальний рух в напрямі розподілі відповідальності за валютно-курсову політику від центрального банку уряду країни.

2. Необхідно передати розробку та затвердження валютної політики Національного банку на спеціально створений орган - Комітет монетарної політики, або змінити принципи формування Ради Національного банку, формуючи її з незалежних фахівців у галузі макроекономіки. Для такого структурного реформування потрібно внести відповідні зміни до Закону про Національний банк України.

3. Створеному Комітету монетарної політики слід розробити та затвердити Концепцію монетарної політики, яка й повинна відігравати роль довгострокового стратегічного плану, що спрямований на поступову системну адаптацію монетарної (у тому числі валютної) політики України до викликів світових процесів. Така концептуальна перебудова має включати:

а) поетапний нормативний план переходу на таргетування рівня інфляції в міру забезпечення дієвості впливу на монетарні показники процентних ставок (у тому числі ставки рефінансування), а також наявності відповідних фондових інструментів (корпоративних цінних паперів, які можуть використовуватися в операціях РЕПО) та інструментів валютного хеджування та імпортозаміщення, що дозволить знизити вплив валютного курсу на внутрішні ціни.

б) дієві заходи щодо девальютизації економічної системи України, у тому числі використовуючи абсолютну цесію валютних експортних надходжень з продажем нереалізованих залишків на користь Національного банку України з утвердженням на нього ролі кредитора «останньої інстанції» на валютному ринку України;

в) поетапну стратегію дій щодо забезпечення повної конвертованості гривні (включаючи операції, пов'язані з міжнародним рухом капіталу);

г) необхідно затвердити поняття довгострокового прогнозування Концепції монетарної політики і забезпечити розробку на цій основі відповідних щорічних документів (зокрема, Основ грошово-кредитної політики та Бюджетної резолюції).

4. Використовуючи Концепцію монетарної політики підготувати новий нормативний документ про валютне регулювання та валютний контроль, який би базувався на принципах послідовності стосовно діючого валютного законодавства та одночасно б забезпечував можливість поступового пристосування до ринкових умов.

Отже, на сучасному етапі сфера валютних відносин в Україні розвивається під впливом процесів, що пов'язані із глобалізацією та національними структурними змінами. Тому сьогодні як ніколи необхідно приділити належну увагу на швидку та ефективну оптимізацію механізму валютної політики та її стабілізацію.

Аналіз дослідження вказує на те, що здійснення вище перелічених рекомендаційних заходів допоможе нормалізувати валютний курс, якісно зміцнити позиції вітчизняної банківської системи як всередині держави, так і на міжнародному рівні. Стратегія ефективної реалізації валютної політики в умовах глобалізації економічних процесів вимагає модернізації інструментів валютного регулювання відповідно до стану економічного розвитку країни, які забезпечать стійку тенденцію щодо мінімізації негативного впливу як внутрішніх, так і зовнішніх шоків, та сприятиме її сталому економічному розвитку.

Варто відзначити, що для запобігання в майбутньому негативних впливів зовнішніх факторів, а також для збереження умов стабільного функціонування валютного ринку та забезпечення позитивного впливу розвитку курсової політики на національну економіку та макроекономічні фактори потрібно реалізувати комплекс заходів державної економічної політики, що передбачатимуть:

- державне стимулювання та підтримку українського експорту;
- державне стимулювання прямих іноземних інвестицій та створення сприятливого інвестиційного середовища;
- формування сучасної системи ефективного управління зовнішнім державним боргом та зменшення витрат на його погашення та обслуговування.

Підготовка та проведення комплексної роботи щодо модифікації валютної політики України з урахуванням перспектив євроінтеграції повинна

здійснюватися спільно Урядом та Національним банком України. Результати дослідження стану валютного ринку України показують необхідність впровадження комплексу законодавчих, нормативно-правових та інших заходів із стратегічною метою стабілізації національної валюти, оптимізації валютного курсу, забезпечення інтеграції у світову економіку.

Світовий досвід показує, що ефективність як короткострокової, так і довгострокової валютної політики в більшості залежить від іміджу країни в світі. Передумовами його покращання, окрім стабільного економічного зростання, є підвищення ролі України у міжнародних фінансових організаціях і посилення її позицій на міжнародному рівні.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Проведений аналіз шляхів удосконалення механізму реалізації валютної політики, дозволив виокремити наступні висновки.

1. Розглянувши валютну політику центральних банків переважної більшості держав зі Східної Європи в період їх структурної господарської перебудови. Виявлена чітка тенденція щодо запровадження фіксованого режиму обмінного курсу для стримання наростаючих темпів інфляції в короткостроковій перспективі та використання якісної лібералізації валютного курсу - в довгостроковій, що сприяло подальшому поступальному розвитку фінансових та грошових ринків.

2. В ході дослідження системного аналізу виявлено, що на поточну динаміку валютних курсів держав Центральної та Східної Європи вирішальний вплив мали специфічні особливості соціально-економічного розвитку їх національних господарств, а також черговість та своєчасність етапів процесу проведення реформ та вибір пріоритетів в власній монетарній політиці. Проаналізувавши досвід удосконалення механізмів валютних політик зазначених країн, виокремлено тут три основних режими: таргетування національного обмінного курсу, таргетування конкретних грошових агрегатів та таргетування рівня інфляції. Доведено, що серед зазначених режимів монетарного регулювання найпопулярнішим у світі, з огляду на міжнародну практику застосування, є режим інфляційного таргетування, оскільки кількість держав, що використовують політику такого виду таргетування, щоразу збільшується.

4. Для можливості запровадження Національним банком України режиму інфляційного таргетування виокремлено перелік необхідних умов, які пов'язані в більшості з вирішенням питань щодо наявності інституційної та нормативно-правової бази, а також з організацією злагодженої взаємодії монетарної та економічної виконавчої влади в контексті розподілу відповідальності за прогнозування та перебіг основних інфляційних процесів в країні. Досліджено, що основні рекомендації успішності довгострокової валютної політики вітчизняної економіки полягають в якісному поєднанні елементів гнучкості та

ринкового контролю, а основним стратегічним орієнтиром повинен стати поступовий перехід до плаваючого валютного курсу.

5. Проаналізувавши наукову літературу та динаміку статистичних показників національного валютного ринку, виявлено, що стан валютної системи в Україні свідчить про безліч недоліків, до головних з яких можна віднести відсутність прогалини в законодавстві та відсутність загальної організаційної структури, заснованої на принципі одночасної взаємодії і координації спільних заходів щодо забезпечення цілей валютного регулювання. Зазначено, що часткова перебудова механізму реалізації інструментів валютної політики в Україні має відбуватися на основі нової парадигми, яка втілюватиме світові тенденції лібералізації руху потоків капіталу та об'єднуватиме спрямованість специфіки системної дії окремих інструментів в узгоджені напрямки, що підвищить рівень керованості ними.

6. В результаті комплексної роботи над пошуком шляхів удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні, розроблено ряд методологічних та практичних рекомендацій, які стосуються збалансування режиму валютного курсу, оптимізації плану застосування валютних інтервенцій за умови дії гнучкого валютного курсу, якісного підбору форм та методів валютного регулювання та контролю. Визначено, що подальше зміцнення ролі Національного банку України має відбуватися на основі координації валютної політики банку з фіскальною політикою уряду під час визначення спільних цілей, а також під час формування стратегії та тактики їх реалізації. В розрізі довгострокового періоду, доведено, що основними шляхами стабілізації валютної системи є такі процеси, що зумовлять стратегічне зменшення ступеня доларизації національної економіки через механізм підвищення привабливості гривневих активів та підвищення рівня прозорості і передбачуваності дій Національного банку на валютному ринку в напрямку посилення всеохоплюючої роботи з моніторингу валютних ризиків та протидії валютним спекуляціям.

ВИСНОВКИ

Комплексне дослідження механізму реалізації валютної політики в Україні та вивчення міжнародного досвіду щодо регулювання валютних відносин дозволило виокремити ряд висновків теоретико-методологічного та прикладного характеру:

5. Визначено, що на центральний банк покладені головні функціональні обов'язки під час регулювання валютних відносин в країні, оскільки він є основним елементом механізму реалізації державної валютної політики. В ході вивчення встановлена чітка відповідність між ефективністю діяльності центрального банку та стабільністю національної грошової одиниці, надійністю грошово-кредитної системи країни, а від так і динамічним розвитком економіки держави.

6. Враховуючи різноманіття методологічних підходів до визначення поняття «валютна політика», розроблені власні системні міркування щодо трактування даної категорії, в більшості пов'язані з формуванням державою конкретних методів впливу на сферу економічних відносин, що виникають між представниками валютного ринку. Зазначено також про необхідність відповідності комплексу регулятивних заходів поточним та стратегічним цілям національної макроекономічної політики в структурі міжнародної системи операцій з валютними цінностями.

7. В результаті дослідження встановлено, що діяльність центрального банку реалізується через використання ним певної сукупності інструментів. Подальше вивчення сутності даного питання показало, що унікальність механізму реалізації валютної політики визначається специфікою розробки системи найбільш ефективних у конкретний момент методів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку. Також оцінені особливості застосування інструментів валютної політики України, які зосереджені в напрямку модернізації регулятивного впливу на валютні відносини суб'єктів ринку. Виявлено, що головними перешкодами на шляху до використання ширшого інструментарію є постійна нестача повноти ресурсів та інституційна незбалансованість внутрішнього ринкового механізму. Так, для прикладу, досліджено, що практично

не вживаними інструментами прямої дії Національного банку України є девальвація та ревальвація. Аналітичне співставлення статистичних матеріалів показало, що найбільш типовими заходами центрального банку в рамках вітчизняного механізму валютного регулювання в досліджуваній період були диверсифікація золотовалютних резервів та застосування девізної політики.

8. Комплексний аналіз динаміки стану валютного ринку України засвідчив про чітку наявність дестабілізаційних процесів політичного та соціально-економічного характеру, а також про наростаючі темпи розвитку спекулятивних операцій на «чорному ринку». В дослідженні охарактеризовані основні дії Національного банку України задля зменшення негативного впливу геополітичних та трансформаційних чинників на процес структурної господарської перебудови національної валютної системи. Зазначено, що основним таким рішенням центрального банку на сьогоднішньому етапі є перехід до політики більш гнучкого валютного курсу та надання ринку можливості самостійно визначати курс за результатами міжбанківських торгів. Провівши власне виокремлення факторів оптимізації режиму курсоутворення в Україні, виявлено, що достатнім є лише показник мобільності капіталу. З огляду на це, наголошено, що сьогоднішньому етапі режим керованого плавання для гривні як форма реалізації валютно-курсової політики є передчасною, оскільки необхідне забезпечення виконання більшості наявних економічних та інституційних передумов та розв'язання суспільно-політичної кризи. Відмічено, що значна девальвація гривні, а також несвоєчасні та інколи сумнівні дії центрального банку лише погіршують економічну ситуацію в Україні, що в більшості позначається на зниженні сукупного попиту, на падінні реальних доходів громадян та на зменшенні внутрішньої цінової стабільності. Запропоноване вирішення негайних проблем, пов'язаних із зростанням вартості обслуговування національного зовнішнього боргу, відсутності конкретних стимулів для іноземних інвестицій, а також скороченням ресурсної бази комерційних банків та втрати довіри населення до прогнозованості дій центрального банку.

9. Дослідження джерел макроекономічної теорії засвідчило про необхідність забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги, що передбачає передусім підтримання рівноваги платіжного балансу, як однієї із найважливіших стратегічних цілей монетарної політики держави. Проведена характеристика кількісних та якісних чинників процесу складання платіжного балансу та врегулювання його сальдо. Вивчення сучасного стану вітчизняного платіжного балансу засвідчує тенденцію щодо покращення у його врівноваженні, однак можливість подальшого збалансування обмежується перешкодами у торговельних відносинах з Російською Федерацією та загостренням внутрішньоекономічної ситуації на сході країни.

10. Результатом аналітичного огляду наукової літератури щодо вивчення впливу глобалізаційних процесів на формування сучасної макроекономічної політики держави, було виокремлення думки, що механізм реалізації національної валютної політики слід постійно адаптовувати до тих непередбачуваних трансформаційних змін, які мають місце в світових економічних відносинах. Разом з тим було досліджено валютну політику центральних банків переважної більшості держав зі Східної Європи в період їх структурної господарської перебудови. В ході аналізу виявлено, що на поточну динаміку валютних курсів даних держав вирішальний вплив мали унікальні особливості соціально-економічного розвитку їх національних господарств, а також ступінь ефективності проведення реформ та вибір пріоритетів в власній монетарній політиці. Також встановлено, що центральними банками цих країн запроваджувався фіксований режим обмінного курсу лише для стримання наростаючих темпів інфляції в короткостроковій перспективі, а в довгостроковому періоді їхні заходи тяжіли до якісної лібералізації валютного курсу та до забезпечення умов для подальшого поступального розвитку фінансових та грошових ринків.

11. Вивчаючи міжнародний досвід оптимізації механізмів валютних політик, в роботі виокремлено три основних режими: таргетування національного обмінного курсу, таргетування конкретних грошових агрегатів та таргетування

рівня інфляції. З огляду на міжнародну практику застосування методологічно обгрунтовано, що режим інфляційного таргетування є найбільш вживаним видом таргетування, оскільки кількість держав, які його використовують, щоразу збільшується. Також запропонований перелік необхідних передумов для можливості запровадження Національним банком України даного режиму таргетування, ключовою ознакою яких є вирішення питань щодо удосконалення інституційної та нормативно-правової бази, а також налагодження взаємодії монетарної та економічної виконавчої влади в контексті розподілу відповідальності за прогнозування та перебіг основних інфляційних процесів в країні.

12. Провівши моніторинг динаміки статистичних показників стану валютної системи в Україні, зроблено акценти на наявності безліч недоліків, серед яких виділимо відчутні прогалини в законодавстві та відсутність загальної організаційної структури, яка була б побудована на принципах одночасної взаємодії та координації спільних заходів щодо забезпечення цілей валютного регулювання. Відзначено, що часткова перебудова механізму реалізації інструментів валютної політики в Україні має будуватися на основі нової парадигми, яка втілюватиме світові тенденції лібералізації руху потоків капіталу та об'єднуватиме дію окремих інструментів в узгоджені напрямки, що підвищить рівень системності та керованості ними. Досліджено, що основні рекомендації успішності довгострокової валютної політики вітчизняної економіки полягають в якісному поєднанні елементів гнучкості та ринкового контролю, а основним стратегічним орієнтиром повинен стати поступовий перехід до плаваючого валютного курсу.

13. В результаті пошуку шляхів оптимізації механізму реалізації валютної політики в Україні запропоновано кілька методологічних та практичних рекомендацій, які спрямовані на збалансування режиму валютного курсу, систематизації плану застосування валютних інтервенцій за умови дії гнучкого валютного курсу та на якісний підбір форм та методів валютного регулювання та контролю. Науково доведено, що подальше зміцнення ролі Національного банку

України має відбуватися на основі кращої координації валютної політики банку з фіскальною політикою уряду під час визначення спільних цілей, а також під час формування стратегії та тактики їх поточної реалізації. Визначено, що в довгостроковому періоді основними шляхами стабілізації валютної системи є заходи щодо зменшення ступеня доларизації національної економіки через підвищення привабливості національної грошової одиниці та підвищення рівня прозорості і передбачуваності дій Національного банку на валютному ринку в напрямку посилення всеохоплюючої роботи з моніторингу валютних ризиків та протидії валютним спекуляціям. Дослідження показало, що необхідним є також виокремлення певних превентивних дій центрального банку для недопущення курсових стрибків та коливань у майбутньому.