

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

Верановська Юлія Юріївна

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА
ДИНАМІКУ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Спеціальність 8.03050802 – банківська справа

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Студентка групи БСм – 51

Ю.Ю. Верановська

(підпис)

Науковий керівник:

д.е.н., професор О.В. Дзюблюк

(підпис)

Дипломну роботу допущено до захисту:

«__» _____ 2013 р.

Завідуючий кафедрою банківської справи,

доктор економічних наук, професор

О.В. Дзюблюк

(підпис)

Тернопіль – 2013

ЗМІСТ

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Необхідність та економічна сутність валютної політики, її види та цілі.....

1.2. Характеристика основних складових елементів валютної політики та їх роль у регулюванні валютних відносин.....

1.3. Особливості застосування загальних та спеціальних інструментів реалізації валютної політики центрального банку.....

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1.....

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ НА ДИНАМІКУ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

2.1. Характеристика основних етапів та особливостей реалізації валютної політики Національного банку України.....

2.2. Оцінювання ефективності практичного застосування інструментів валютної політики у вітчизняних умовах відкритої економіки.....

2.3. Аналіз впливу валютної політики Національного банку України на основні показники економічного розвитку.....

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2.....

РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

3.1. Проблеми реалізації валютної політики Національного банку України в умовах трансформаційних змін економіки.....

3.2. Шляхи підвищення ефективності валютного регулювання в умовах кризових явищ в економіці України.....

3.3. Оцінка зарубіжного досвіду реалізації оптимальної валютної політики та можливості його використання в Україні.....

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3.....

ВИСНОВКИ.....

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....

ДОДАТКИ.....

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

ВВП – Валовий внутрішній продукт

МБРР – Міжнародний банк реконструкції та розвитку

МВФ – Міжнародний валютний фонд

НБУ – Національний банк України

УМВБ – Українська міжбанківська валютна біржа

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Стабільність економічного розвитку країни, високі темпи економічного зростання в значній мірі визначаються станом національних валютних відносин, який в свою чергу обумовлюється валютною політикою, що проводиться в країні. Валютна політика як одна з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин набуває ключового значення у практичній реалізації державного впливу на перебіг усіх господарських процесів з метою реалізації стратегії економічного розвитку та розбудови в Україні ефективно функціонуючого ринкового механізму.

На сучасному етапі для України формування ефективної політики набирає актуального й важливого значення, оскільки від неї значно залежить не тільки розвиток ринкових відносин, і розширення зовнішньоекономічних відносин, але й забезпечення економічної безпеки держави, рівень інфляції, стан платіжного балансу, обсяг заборгованості, конкурентоспроможність та економічний розвиток в цілому.

Обрана тема є досить актуальною для нашої держави, оскільки саме події останніх років і поведінка Національного банку у сфері валютної політики в умовах світової кризи призвели до значного погіршення макропоказників. Це було обумовлено в першу чергу, неефективними та неадекватними заходами у сфері валютної політики.

Огляд літератури з теми дослідження. Значний внесок у всебічне вивчення сутності валютної політики центрального банку, механізм її реалізації зробили такі вчені як О. В. Дзюблюк, Ф. О. Журавка, Б. Ю. Лапчук, В. В. Коваленко, О. І. Береславська, Я. В. Белінська, О. В. Романишин, С. Макуха, А. М. Мороз, М. І. Савлук та інші. Проте в сучасних трансформаційних умовах дослідження реалізації валютної політики потребує подальших розробок та вдосконалень.

Мета і завдання дослідження. Метою даної роботи є обґрунтування теоретичних засад організації валютних відносин та реалізації валютної політики, проаналізувати вплив валютної політики Національного банку України на основні показники економічного розвитку, визначити проблеми реалізації валютної

політики Національного банку в умовах трансформаційних змін економіки та запропонувати шляхи їх вирішення з урахуванням світового досвіду.

Для досягнення поставленої мети передбачено постановку, формулювання і розв'язання наступних наукових та практичних завдань:

- узагальнити теоретико-методологічні підходи та розкрити економічну сутність категорії «валютна політика»;

- визначити цілі валютної політики, основні складові елементи та інструменти реалізації;

- оцінити ефективність практичного застосування інструментів валютної політики Національного банку України;

- проаналізувати наслідки впливу валютної політики НБУ на динаміку економічного розвитку;

- визначити проблеми реалізації валютної політики Національного банку та запропонувати шляхи підвищення ефективності валютного регулювання в Україні;

- узагальнити зарубіжний досвід реалізації оптимальної валютної політики та обґрунтувати можливість використання його в Україні.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження валютна політика центрального банку як невід'ємна складова макроекономічної політики держави.

Предметом дослідження є реалізація Національним банком України валютної політики та її вплив на показники економічного розвитку.

Методи дослідження. На основі діалектичного методу пізнання проаналізовано ефективність застосування Національним банком інструментів валютної політики. При визначенні та оцінці впливу валютної політики на динаміку економічного розвитку використовувалися статистичні, математичні методи, методи прогнозування та спостереження. За допомогою методів аналогії та абстракції розглянуто особливості реалізації валютної політики у зарубіжних країнах з метою можливої адаптації в Україні. Визначення проблем реалізації та напрямів вдосконалення ґрунтується на застосуванні методів аналізу, синтезу, індукції та дедукції.

Інформаційна база роботи. Статистичну і фактологічну основу дослідження складають законодавчі та нормативно-правові документи з питань реалізації грошово-кредитної та валютної політики, статистичні та аналітичні матеріали Національного банку України, Державної служби статистики та Міністерства фінансів України. Проаналізовано монографічні видання та статті вітчизняних і зарубіжних вчених.

Наукова новизна роботи полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному аналізі ефективності застосування Національним банком інструментів валютної політики та, власне, впливу валютної політики на основні показники економічного розвитку. Безпосередньо в процесі дослідження одержано такі наукові результати:

– дістало подальшого розвитку визначення суті валютної політики, що виражається в її уточненні змісту. Запропоновано визначити валютну політику як розробку й практичну реалізацію державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями економічних, політичних, правових, організаційних та інших заходів, методів та інструментів впливу на валютні відносини відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави з метою забезпечення стабільності національної валюти;

– на основі аналізу поняття «валютного регулювання» як одного зі складових елементів валютної політики було узагальнено ряд думок різних вчених на наведене власне трактування цього поняття. Пропонується розглядати валютне регулювання як сукупність форм, методів та інструментів впливу держави та уповноважених нею органів на валютну сферу, що передбачає регламентацію порядку здійснення операцій з валютними цінностями в межах країни і забезпечується належним валютним законодавством.

– розглянуто сутність валютного контролю, напрями та форми здійснення. І відповідно до цього представлено власне формулювання валютного контролю, що визначається як це сукупність інструментів та заходів впливу держави та уповноважених нею органів щодо забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні операцій з валютою та валютними цінностями.

– вдосконалено та уточнено періодизацію етапів реалізації валютної політики, на основі чого виділено шостий та сьомий етап реалізації, що відбувалися у період світової фінансової кризи та у посткризовий період і до сьогодні. Наведено характерні особливості кожного з етапів та застосування інструментів валютної політики;

– узагальнено та вдосконалено методику реформування валютного регулювання та шляхи підвищення ефективності валютної політики в умовах кризових явищ в економіці України з врахуванням наведеного світового досвіду реалізації оптимальної валютної політики.

Практичне значення роботи полягає у тому, що вони можуть використовуватися у процесі підвищення ефективності валютного регулювання та оптимальності валютної політики, а також адекватності застосування інструментів валютної політики відповідно до економічних умов на основі аналізу впливу валютної політики на динаміку економічного розвитку.

Структура роботи. Дипломна складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Необхідність та економічна сутність валютної політики, її види та цілі

Глобалізація економічних процесів, інтенсифікація міжнародного поділу праці, інтернаціоналізація господарських зв'язків обумовили зростання ролі валютних відносин. Валютні відносини є однією з найскладніших сфер ринкового господарства, адже саме в них зосереджені проблеми національної і світової економіки. Регулювання валютних відносин здійснюється у формі відповідної валютної політики. Валютна політика охоплює всі необхідні важелі впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо підтримання макроекономічної та фінансової стабільності в країні, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення.

Науковим підґрунтям вивчення формування валютної політики є роботи О. В. Дзюблюка, Б. Ю. Лапчука, В. В. Коваленка, О. І. Береславської, Я. В. Белінської, О. В. Романишин, С. Макуха, А. М. Мороз, М. І. Савлук та інші.

Національний банк України валютну політику трактує як «сукупність економічних, правових та організаційних заходів, що здійснюються центральним банком та іншими органами державного регулювання щодо діючих у державі валютних взаємовідносин між суб'єктами господарювання, домашніми господарствами та органами державного управління» [85].

О. В. Дзюблюк дає таке визначення валютній політиці: «Валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою» [39, с. 24].

У розумінні Б. Ю. Лапчука «валютна політика – це сукупність економічних, політичних, правових, організаційних та інших заходів, які здійснюються державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями у сфері валютних відносин» [64, с. 11].

В. В. Коваленко визначає валютну політику як «комплекс заходів, здійснюваних у сфері міжнародних валютних та інших відносин як центральними банками, так і органами державного управління, її реалізацією має передбачатися високий ступінь координації рішень усіх зацікавлених структур з метою забезпечення поточних (тактичних) та кінцевих (стратегічних) цілей економічної політики» [52, с. 180].

На думку О. В. Романишин валютна політика являє собою «сукупність заходів у сфері економічних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави» [95, с. 394].

Валютна політика у розумінні Т. Д. Косової «являє собою комплекс заходів, спрямованих на стимулювання зовнішньоекономічних позицій держави, насамперед зрівноважування платіжного балансу й усталеність курсу національної валюти» [57].

І. М. Михайловська вважає, що валютна політика – це «сукупність організаційно-правових та економічних заходів у сфері міжнародних валютних відносин, спрямованих на досягнення визначених державою цілей» [73].

Б. П. Адамик стверджує, що «валютна політика – це сукупність заходів у сфері міжнародних економічних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави» [1, с. 170].

У своїх роботах С. Макуха зазначає, що «валютна політика – це частина загальноекономічної політики, що являє собою комплекс регулюючих заходів, які здійснюють держава і міжнародні фінансові інститути з метою впливу на фінансові правовідносини» [67, с. 126].

Валютна політика у розумінні М. К. Бункиної – «це сукупність нормативних і монетарних дій центрального банку, міністерства фінансів та інших державних органів у сфері валютних відносин» [17, с. 23].

Директор департаменту валютного регулювання Національного банку України Олена Щербакова дає таке тлумачення: «Валютна політика – сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері валютних відносин відповідно до цілей загальної економічної політики країни» [107, с. 6].

Л.М. Красавина визначає валютну політику як «сукупність заходів, що здійснюються у сфері міжнародних та інших економічних відносин у відповідності з поточними та стратегічними цілями країни» [69, с. 181].

А.М. Мороз трактує валютну політику як «частина загальноекономічної політики і являє собою комплекс здійснюваних державою економічних, організаційних та правових заходів у сфері валютних відносин з метою реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки» [103, с. 471].

Валютна політика, у розумінні С. В. Мочерного, – це «сукупність втілених у валютному регулюванні заходів (економічних, політичних, правових, організаційних), які здійснюють державні органи, центральні банки та міжнародні валютно-фінансові організації у сфері валютних відносин» [78].

К. Ф. Черкашина пояснює, що «валютна політика – це сукупність заходів у сфері міжнародних економічних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики» [102, с. 59].

Інституційний аспект підкреслює А. Г. Наговіцин і визначає валютну політику як «сукупність усіх заходів, що здійснюються державою і центральним банком у сфері валютних відносин та грошового обігу [79, с. 10].

Отож, проаналізувавши подані вище визначення, на нашу думку, валютна політика – це розробка й практична реалізація державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями економічних, політичних, правових, організаційних та інших заходів, методів та інструментів впливу на валютні відносини відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави з метою забезпечення стабільності національної валюти.

Реалізація валютної політики пов'язана з рухом специфічних категорій і здійснюється на мікро- та макрорівні. На мікрорівні, валютна політика впливає на стратегію, спрямовану на одержання прибутку, економічних суб'єктів, що мають валютні цінності і здійснюють операції з ними. На макрорівні вона спрямована на досягнення поставлених економічних, політичних і соціальних цілей, визначаючи способи досягнення учасниками валютних відносин [6, с. 20].

Юридично валютна політика оформляється законодавчими актами – сукупністю правових норм, що регулюють порядок здійснення операцій з валютними цінностями в країні та закордоном, а також відповідними валютними угодами між державами з валютних питань.

В умовах сучасного розвитку формування оптимальної та дієвої валютної політики стає все більш актуальним, оскільки від неї залежить не лише розширення зовнішньоекономічних відносин з іншими країнами світу, але й загальна економічна безпека [101].

Залежно від спрямування валютної політики, її можна розділити на:

1) здійснення довгострокових структурних змін у міжнародному валютному середовищі.

2) повсякденне оперативне регулювання поточної кон'юктури валютного ринку [52, с. 180-181].

Довгострокова валютна політика передбачає проведення заходів, спрямованих на підтримання макроекономічної та фінансової стабільності, забезпечення довіри національних та зарубіжних суб'єктів до національної валюти, стимулювання експорту та надходження іноземної валюти в країну. Структурна валютна політика реалізовується у формі участі у міждержавних переговорах та угодах міжнародних організацій з приводу організації валютних відносин.

Завданням поточної валютної політики є підтримання стабільного рівня валютного курсу, забезпечення рівноваги платіжного балансу, узгодження інтересів імпортерів та експортерів, моніторинг валютних операцій та інші заходи, метою яких є стабільне функціонування національної валютної системи [95, с. 395].

Основними формами реалізації короткострокової валютної політики є:

1) дисконтна політика – зміна облікової ставки центрального банку з метою впливу на обсяг грошової маси в обігу, рівень цін, рух короткострокового капіталу в країні;

2) девізна політика – проведення валютних інтервенцій, шляхом купівлі-продажу іноземної валюти, з метою впливу органів державної влади на валютний курс;

3) курсова політика – являє собою встановлення відповідного режиму курсоутворення та офіційне зниження або підвищення валютного курсу для впливу на експортно-імпортні операції та стан платіжного балансу;

4) міжнародна кредитна політика – проводиться в межах співробітництва країни із закордонними банками та міжнародними валютно-кредитними організаціями і спрямована на отримання чи надання валютних кредитів;

5) управління золотовалютними резервами – формування та використання запасів іноземної валюти, золота і СПЗ з метою забезпечення міжнародної ліквідності та впливу на валютний ринок [39, с. 59].

Валютна політика, що проводиться в кожній країні, спрямована на реалізацію стратегічних і тактичних цілей як суб'єкта світової економіки.

Стратегічні цілі валютної політики співпадають з цілями державної економічної політики, а тому спрямовані на регулювання економічних процесів.

До таких цілей валютної політики відносять:

- забезпечення економічного зростання в країні;
- зниження темпів інфляції;
- стримування безробіття забезпечення високого рівня зайнятості;
- підтримання макроекономічної рівноваги;
- забезпечення стабільності національної валюти та довіри до неї іноземних інвесторів;
- стимулювання експортного потенціалу країни.;
- підтримування конкурентоспроможності національної економіки на світових ринках.

Тактичні цілі валютної політики безпосередньо пов'язані з впливом держави на валютну сферу. Серед тактичних цілей виділяють такі:

- регулювання кон'юнктури валютного ринку;

- управління валютним курсом;
- забезпечення відповідних правових засад організації валютних відносин;
- регулювання платіжного балансу;
- лібералізація чи обмеження здійснення валютних операцій;
- забезпечення надійних джерел надходжень на валютний ринок;
- контроль за здійсненням валютних операцій [46, с. 11-13].

Варто відзначити, що окремі стратегічні цілі економічної та валютної політики, наприклад, динаміка ВВП, доходів і споживання, цін, безробіття, сальдо платіжного балансу, визначають конкретну спрямованість і вибір тактичних цілей політики.

Ефективна валютна політика передбачає поєднання її стратегічних цілей як однієї з складових державної економічної політики і тактичних цілей, які більш конкретно спрямовують регулятивний вплив держави на валютні відносини у суспільстві.

Зміст валютної політики визначається тим, які із цілей є для неї пріоритетними. При цьому дані пріоритети обираються внаслідок детального аналізу можливих факторів впливу на валютне середовище держави. До таких факторів належать:

- особливості економічного розвитку;
- участь у світовому господарстві та міжнародному поділі праці;
- фази ділового циклу;
- наявність ринкового механізму господарювання та рівень його розвитку;
- лібералізація валютного ринку чи наявність валютних обмежень;
- розвиток фінансової інфраструктури [39, с. 29-30].

Із загального змісту валютної політики можна виділити декілька елементів – та сфера валютних відносин, на яку спрямований регулятивний вплив держави. Серед таких елементів можна виокремити наступні:

1) регулювання обмінного валютного курсу національної одиниці, що передбачає вироблення механізму встановлення та підтримання стабільного курсу в межах країни;

2) управління офіційними золотовалютними резервами країнам для підтримки міжнародної ліквідності та стабільності валютного ринку;

3) встановлення валютних обмежень – запровадження певних норм щодо регламентування порядку здійснення валюто-обмінних операцій;

4) управління платіжним балансом – сукупність заходів, спрямованих на підтримання рівноваги або його активного сальдо;

5) міжнародне співробітництво у валютній сфері передбачає участь держави у міжнародних валютних організаціях [46, с. 16].

У більшості країн світу розробка і реалізація валютної політики покладена на центральний банк. До його компетенції належить виконання таких функцій, як формування та управління золотовалютними резервами, регулювання курсу національної валюти, проведення валютних інтервенцій, визначення умов обігу іноземної валюти на території держави, видача ліцензій комерційним банкам на здійснення операцій з валютними цінностями та інші.

Діяльність центрального банку передбачає використання певного набору інструментів, практичне використання яких відображає зміст функціонування центрального банку щодо впливу на усі суб'єкти валютного ринку і характеризує його як головний орган реалізації валютної політики. Саме ці інструменти, використовувані відповідно до встановлених стратегічних цілей, форсують конкретне наповнення валютної політики, відображаючи спрямованість діяльності центрального банку на досягнення кінцевих цілей монетарної політики держави.

Основною метою валютної політики Національного банку України є стабілізація валютного курсу національної одиниці та збалансування платіжного балансу.

Таким чином, дослідження валютної політики з розвитком валютних відносин, вдосконалення ринкових механізмів регулювання, підвищення рівня

монетизації економіки та ліквідності валютного ринку набуває все більшого значення. Адже валютна політика має можливість впливати не тільки на валютну сферу, але й на реалізацію конкурентних переваг, стимулювання структурних зрушень та економічний розвиток в цілому.

1.2. Характеристика основних складових елементів валютної політики та їх роль у регулюванні валютних відносин

Досягнення основних стратегічних і тактичних цілей валютної політики забезпечується за допомогою основних її складових, до яких в узагальненому вигляді відносять валютне регулювання, валютний контроль і міжнародне співробітництво.

Валютне регулювання в ринкових умовах відіграє важливу роль і є передумовою для розвитку економіки на ринкових засадах.

Досліджуючи поняття валютного регулювання можна виділити багато різноманітних визначень цієї економічної категорії, тому наведемо окремі з них.

На думку М. І. Савлука «валютне регулювання – це діяльність держави та уповноважених нею органів щодо регламентації валютних відносин економічних суб'єктів та їх діяльності на валютному ринку» [33, с. 280].

За В. Крашенінниковим, валютне регулювання – «це процес і порядок державного управління валютною сферою в економіці» [20, с. 56].

О. В. Дзюблюк визначає валютне регулювання як «діяльність держави в особі уповноважених нею органів, що передбачає проведення законодавчих та організаційних заходів, котрі визначають порядок здійснення операцій з валютними цінностями на території країни» [39, с. 40].

Окремі автори під валютним регулюванням розуміють «систему форм, методів та інструментів, спрямованих на регламентацію порядку здійснення операцій з іноземною валютою в державі та за її межами, а також відповідний контроль за їх дотриманням і вплив на поведінку суб'єктів валютного ринку» [11, с. 61].

Отже, проаналізувавши наведені вище визначення, на нашу думку, валютне регулювання – це сукупність форм, методів та інструментів впливу держави та уповноважених нею органів на валютну сферу, що передбачає регламентацію порядку здійснення операцій з валютними цінностями в межах країни і забезпечується належним валютним законодавством.

Валютне регулювання є невід’ємною складовою валютної політики, оскільки передбачає регламентацію діяльності учасників валютного ринку і способів здійснення валютних операцій, що дозволяє контролювати співвідношення попиту і пропозиції валюти та мінімізувати вплив негативних факторів, що дестабілізують ринок.

За своєю суттю валютне регулювання виступає як важлива ланка взаємозв’язку національної економіки та світової. Заходи валютного регулювання безпосередньо пов’язані із забезпеченням економічної безпеки держави, за допомогою яких створюються умови для підтримки стабільності національної валюти та рівноваги платіжного балансу [59, с.139].

У зміст поняття «валютне регулювання» слід включати: нормативно-правові документи, що регламентують поведінку суб’єктів валютних відносин; технічні засоби, що забезпечують контроль за рухом іноземної валюти у країні відповідно до цілей та зовнішніх умов; організаційні умови, за допомогою яких реалізується процес обміну та розподілу валюти; умови економічної зацікавленості в процесі здійснення валютних операцій та операцій з валютними цінностями [11, с. 62].

Валютне регулювання можна характеризувати не тільки як елемент валютної політики, але й як складову економічної політики держави. Це пояснюється тим, що:

1) валютне регулювання може впливати на структуру учасників валютного ринку, структуру руху капіталу, що знаходить відображення у платіжному балансі та на стані зовнішньоекономічної діяльності, а тому і є інструментом економічної політики;

2) валютні обмеження як інструмент валютного регулювання можуть стимулювати або обмежувати рух капіталу, при цьому створюючи умови для інвестиційної активності.

Валютне регулювання у системі державного регулювання економіки вживається у широкому та вузькому значенні. У широкому значенні валютне регулювання розглядається як певна система, один із механізмів впливу держави на економічні процеси, а саме: регламентацію міжнародних розрахунків, умови здійснення операцій з валютою, управління обігом валюти, вплив на валютний курс, контроль за валютними операціями. У вузькому розумінні валютне регулювання - метод державного регулювання міжнародних економічних відносин, регулювання економіки і зовнішньої торгівлі [42].

Метою валютного регулювання є підтримання економічної стабільності та утворення міцної основи для розвитку економіки шляхом впливу на валютний курс та валюто-обмінні операції.

Суб'єктами валютного регулювання є установи, організації та органи, що застосовують прямі та опосередковані методи, спрямовані на регламентацію та організацію міжнародних розрахунків та операцій з валютою.

Об'єктом валютного регулювання є операції з валютою, а також валютний курс національної валюти [42].

Основними завданнями валютного регулювання є:

1) захист національної валюти, що передбачає зменшення зовнішніх і внутрішніх факторів впливу на купівельну спроможність грошей;

2) встановлення оптимального курсу обмінного курсу національної валюти, який би зміг збалансувати інтереси імпортерів та експортерів для ефективної участі у міжнародному поділі праці;

3) визначення порядку використання іноземної валюти на валютному ринку;

4) захист прав власності на валютні цінності з метою ефективного руху капіталу та розвитку валютного ринку;

5) визначення статусу національної валюти, що зумовлює встановлення відповідного режиму конвертованості для виконання стратегічних завдань розвитку економіки та її участі у світовому господарстві [103, с. 477].

Залежно від інструментів валютного регулювання воно поділяється на:

1) пряме валютне регулювання – це сукупність нормативно-правових актів, певних адміністративних дій, які визначають особливості проведення операцій із валютою;

2) опосередковане валютне регулювання передбачає застосування економічних методів впливу на валютний ринок шляхом формування зацікавленості для здійснення відповідних операцій з валютою [39, с. 41].

Державні органи, які здійснюють валютне регулювання використовують певні інструменти, серед яких виділяють: валютні інтервенції, девальвація та ревальвація валют, облікова політика, управління золотовалютними резервами, валютні обмеження.

В Україні здійснення валютного регулювання покладено на Національний банк України. До його повноважень відноситься:

– здійснення валютної політики виходячи із засад загальної економічної політики;

– складання платіжного балансу;

– контроль за дотриманням ліміту зовнішнього державного боргу;

– визначення лімітів заборгованості уповноважених банків перед нерезидентами в разі необхідності;

– видання нормативних документів щодо ведення валютних операцій в Україні;

– формування і використання валютних резервів для здійснення валютної політики;

– видача та скасування ліцензій на здійснення операцій із валютними цінностями;

– встановлення і використання обмінних курсів іноземних валют;

– установлює за погодження Міністерства статистики України єдині форми обліку, звітності та документації про валютні операції, порядок контролю за їх достовірністю та вчасністю подання;

– публікація звітів про власні операції та операції уповноважених банків [1, с. 174-175].

Валютне регулювання є основним елементом державного впливу на учасників зовнішньоекономічної діяльності з метою досягнення економічних інтересів, в основі чого лежить валютне законодавство. Відповідно основним засобом забезпечення ефективності валютного регулювання є валютний контроль. Тому він є другим складовим елементом валютної політики поряд із валютним регулюванням.

В економічній та юридичній літературі поняття «валютний контроль» зустрічається досить часто, а тому існує і багато різних думок щодо його тлумачення.

А. Іоффе та В. Кротюк визначають валютний контроль як «діяльність держави в особі органів валютного контролю, спрямована на забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні валютних операцій» [4, с. 230].

М. П. Кучерявенко вказує, що «валютний контроль – це діяльність держави та уповноважених органів по забезпеченню дотримання валютного законодавства при здійсненні валютних операцій» [26, с. 339].

Валютний контроль, на думку О. В. Дзюблюка, – «це сукупність заходів, спрямованих на забезпечення виконання запроваджених державою законів, норм і правил проведення валютних операцій» [39, с. 43].

О. А. Костюченко визначає валютний контроль як «систему контролю за обміном іноземної валюти в країні, тобто регулювання обсягу готівки в іноземній валюті та її обмінного курсу на інші валюти» [60, с. 158].

Таким чином, узагальнивши вище наведені визначення, на нашу думку, валютний контроль – це сукупність інструментів та заходів впливу держави та

уповноважених нею органів щодо забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні операцій з валютою та валютними цінностями.

Згідно чинного законодавства валютному контролю підлягають усі операції резидентів та нерезидентів пов'язаних з використанням валюти, а також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей чи іншого майна.

Валютний контроль покликаний виконувати такі завдання:

1) контроль за відповідністю здійснюваних валютних операцій чинному законодавству та наявності необхідних для цього ліцензій;

2) перевірка виконання резидентами зобов'язань в іноземній валюті перед державою, а також зобов'язань щодо продажу валюти на внутрішньому валютному ринку;

3) перевірка обґрунтованості здійснюваних платежів в іноземній валюті;

4) перевірка повноти та об'єктивності обліку і звітності за валютними операціями суб'єктів господарювання;

5) перевірка зобов'язань щодо декларування валютних цінностей та іншого майна резидентів, яке перебуває за межами України [103, с. 478].

Таким чином, валютний контроль здійснюється за такими напрямками:

- контроль за поточними валютними операціями;
- контроль за валюто-обмінними операціями;
- контроль за операціями з банківськими металами;
- контроль за операціями з валютними цінностями;
- контроль за операціями, пов'язаними з рухом капіталу [27, с. 95-96].

Валютний контроль може здійснюватися у таких формах, тобто способах конкретного вираження та організації контролюючих дій, що залежать від періоду його здійснення:

- попередній валютний контроль – здійснюється до початку проведення валютної операції, наприклад, процедура отримання ліцензії на здійснення валютних операцій;

– оперативний валютний контроль – проводиться у процесі здійснення валютної операції, наприклад, перевірка документації для оформлення та проведення валютних операцій;

– наступний валютний контроль – здійснюється після завершення валютної операції, наприклад, проведення валютного контролю на основі поданої звітності [27, с. 95].

Валютний контроль як складова валютної політики передбачає наявність спеціального механізму, в основу якого входить створення певної системи моніторингу за дотриманням вимог законодавства операцій пов'язаних з використанням іноземної валюти, а в разі невідповідності чинному законодавству – застосувати необхідні заходи впливу.

Для ефективного провадження на законодавчому рівні повинні бути визначені: принципи й умови здійснення валютних операцій в країні; повноваження та функції органів валютного контролю; права та обов'язки фізичних і юридичних осіб щодо володіння, користування й розпорядження валютними цінностями; відповідальність за порушення положень валютного законодавства [39, с. 43].

Органи, що здійснюють контроль, відповідно до своїх повноважень мають право вимагати та одержувати від резидентів і нерезидентів повну інформацію щодо здійснених ними валютних операцій, стан банківських рахунків в іноземній валюті [95, с. 401].

Головним органом, що здійснює валютний контроль в Україні є Національний банк, до компетенції якого входить:

- встановлення та контроль за курсом гривні на міжбанківському валютному ринку;
- контроль за експортними та імпорнтними операціями;
- контроль за порядком відкриття та ведення рахунків в іноземній валюті;
- контроль за валюто-обмінними операціями;

– контроль за іноземними інвестиціями й міжнародними кредитами [95, с. 402].

Отже, у межах своїх повноважень органи валютного регулювання та валютного контролю в Україні провадять контроль за здійснюваними на території країни резидентами і нерезидентами валютними операціями, а також забезпечують регулятивний вплив держави на стан валютного ринку.

Крім валютного регулювання і валютного контролю до елементів валютної політики належить міжнародне валютне співробітництво та участь у міжнародних фінансових організаціях, яке впливає на загальний економічний розвиток держави.

Формами співпраці країн у галузі проведення валютної політики є створення валютних союзів і валютна інтеграція. Якщо раніше валютні союзи об'єднували держави-метрополії, їх колонії або залежні від них країни, то в умовах зростаючої інтернаціоналізації господарського життя отримує розвиток валютна інтеграція, в т. ч. і створення єдиної валюти інтегруючих країн, зокрема євро.

Членство будь-якої країни в цих організаціях сприяє привабливості її економічного середовища, як потенційного об'єкта для інвестування капіталу, дає змогу отримати кваліфіковану інформаційну допомогу для інвестиційного процесу, сприяє налагодженню зв'язків із міжнародними страховими і фінансовими організаціями, забезпечує належні гарантії в інвестиційних проектах.

Державні запозичення у міжнародних фінансових організаціях за умови їх ефективного використання є важливим джерелом ресурсного забезпечення реалізації пріоритетних проектів соціального та економічного розвитку, інструментом інституційних перетворень та міжнародної інтеграції [83, с. 18].

Найбільш важливими і ключовими міжнародними фінансовими організаціями є Група Світового банку і МВФ. Метою Міжнародного валютного фонду є сприяння міжнародному валютному співробітництву шляхом консультацій і співпраці, сприяння впорядкованим і стабільним валютним домовленостям між країнами-членами; надання допомоги у створенні

багатосторонньої системи розрахунків у міжнародній торгівлі; організація ресурсів МВФ тимчасово доступними для членів під відповідні гарантії з метою вирішення їх проблем з платіжним балансом, не вдаючись до руйнівних для національного або міжнародного процвітання заходів, і таким чином скорочення тривалості і суттєвості диспропорцій у платіжному балансі країн-членів [109, с. 102].

Міжнародний банк реконструкції та розвитку — міжнародна організація, що входить до Групи Світового банку, для довготермінового кредитування економіки країн-членів. Основними цілями МБРР є: 1) надання допомоги у реконструкції та розвитку держав-членів шляхом сприяння інвестиціям у капітал на виробничі цілі; 2) заохочення приватних іноземних інвестицій за допомогою гарантій або участі у кредитах та інших інвестиціях, здійснюваних приватними інвесторами; 3) сприяння збалансованості міжнародної торгівлі і підтримці рівноваги платіжного балансу шляхом стимулювання міжнародних інвестицій; 4) організація позик або гарантій за його участю таким чином, щоб більш корисні і термінові проекти реалізовувалися в першу чергу; 5) проведення своїх операцій з належним врахуванням ефекту від міжнародних інвестицій на умови ведення бізнесу на території держав-членів [109, с. 101].

Україна співпрацює з багатьма міжнародними фінансовими організаціями, проте значна роль відводиться співробітництву з Міжнародним валютним фондом. Співпраця з МВФ є досить важливою з огляду на необхідність збереження належного іміджу країни, що сприятиме підвищенню її кредитного рейтингу на світових фінансових ринках, зменшенню відсоткових ставок по кредитах, збереженню привабливості для іноземних інвесторів.

Кредити МВФ стимулюють ріст споживання, сприяють вдосконаленню банківської та грошової системи країни, надходженню іноземних інвестицій, стимулюють розвиток торгівлі.

Водночас, Україна досі дуже залежна від зовнішньої допомоги для вирішення проблеми дефіциту платіжного балансу. МВФ надає Україні довгострокові, порівняно дешеві кредити, які сприяють вирішенню проблем

платіжного балансу, з вимогою виконання деяких умов. Але Україна не виконує всі вимоги МВФ, що обумовлює затримання подальшого кредитування [32, с. 29].

Україна активно співпрацює із Світовим банком. Портфель проектів, що реалізуються спільно з МБРР в Україні складається з системних та інвестиційних проектів. За період з 1993 по 2007 рік Україна та МБРР уклали угоди про надання позик на загальну суму більше 5 млрд. дол. США.

Відносини України з міжнародними фінансовими організаціями можуть сприяти вирішенню проблем, які виникають в Україні у короткостроковому періоді, а також проведенню реформ, що є необхідними для забезпечення стійкого зростання економіки країни в середньостроковій перспективі.

Отже, основні складові валютної політики, такі як валютне регулювання, валютний контроль та міжнародне співробітництво відіграють важливу роль у економічній безпеці держави та економічному розвитку в цілому. Вони сприяють стабільності національної валютної одиниці, контроль за валютними операціями та підвищенню її міжнародного іміджу, кредитного рейтингу та інвестиційної привабливості.

1.3. Особливості застосування загальних та спеціальних інструментів реалізації валютної політики центрального банку

Розбудова валютного ринку та його ефективне функціонування є головною умовою формування ринкової економіки з усіма засобами, що необхідні для стимулювання зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання. Важливу роль у цьому процесі відіграє механізм розроблення урядом та ефективна реалізація центральним банком валютної політики, що охоплює всі необхідні інструменти впливу на валютні відносини і є одним із найважливіших елементів у загальній системі заходів щодо забезпечення макроекономічної і фінансової стабільності та стимулювання економічного розвитку.

Під інструментами валютної політики розуміють комплекс важелів і методів впливу центрального банку на валютний ринок і діяльність суб'єктів господарювання, яка стосується їхніх операцій з валютою [39, с. 107].

Механізм використання валютних інструментів передбачає формування комплексу заходів з регулювання валютних операцій і вибір найефективніший методів впливу на діяльність суб'єктів валютного ринку в конкретний період. Відповідно усі інструменти валютної політики центрального банку умовно можна поділити на дві групи:

- 1) загальні;
- 2) спеціальні.

Загальні інструменти валютної політики – це засоби і методи впливу центрального банку на пропозицію грошей та їх ціну на внутрішньому ринку для реалізації стратегічних завдань грошово-кредитної політики. А вже через ці параметри центральний банк отримує можливість впливати на валютний курс національної одиниці та валютну сферу в цілому. Таким чином, загальні інструменти є спільними інструментами для монетарної і валютної політики.

До загальних інструментів належать:

- 1) дисконтна політика;
- 2) політика обов'язкових резервів;
- 3) політика проведення операцій на відкритому ринку [47, с. 293].

1. Дисконтна політика – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни ставки рефінансування, тобто облікової ставки, з метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін [39, с. 110].

Реалізація дисконтної політики має як внутрішній, так і зовнішній аспект. Внутрішній аспект полягає у впливі центрального банку на кон'юнктуру ринку кредитних ресурсів, шляхом зміни вартості наданих кредитів, і, як наслідок, на курс національної валюти [47, с. 294].

Дисконтна політика центрального банку може мати 2 форми реалізації:

1) При проведенні рестрикційної грошово-кредитної політики центральний банк має на меті підвищення вартості кредитів, наданих комерційним банкам, тому він підвищує значення облікової ставки. Це значно ускладнює отримання позики від центрального банку, а відтак обмежується ресурсна база комерційних

банків і відповідно підвищується вартість грошей наданих у кредит. Зменшення кредитування економіки і скорочення попиту з боку економічних суб'єктів на банківські ресурси сприяють зниженню інфляційних процесів в країні, оскільки обмежені можливості кредитування призводять до зменшення грошової маси в обігу. Скорочення обсягу національної валюти на внутрішньому ринку викликає зростання її зовнішньої вартості, що відображається у зростанні її обмінного курсу відносно інших валют.

2) При експансіоністській політиці центральний банк для розширення обсягів кредитування знижує рівень облікової ставки. Збільшення ресурсної бази комерційних банків дозволяє знизити відсоткові ставки за позиками, що надаються суб'єктам ринку, внаслідок чого збільшується попит на банківські кредити. За таких умов розширення кредитування веде до збільшення грошової маси в обігу і зниження їх зовнішньої ціни [46, с. 251].

Дисконтна політика центрального банку також здатна впливати на кон'юнктуру ринку цінних паперів. При підвищенні облікової ставки центрального банку та депозитних і кредитних ставок комерційних банків курсова вартість цінних паперів може знижуватися через скорочення попиту на ринку, у зв'язку з підвищення дохідності депозитів як альтернативної форми розміщення грошових коштів.

Облікова політика відображається й у зміні споживчих витрат. У зв'язку зі зниженням облікової ставки, дешевшають кредитні ресурси, а тому і депозитні, що зменшує привабливість цього виду активів, спонукаючи збільшити споживчі витрати [39, с. 113].

Зовнішній аспект реалізації дисконтної політики передбачає вплив на динаміку валютного курсу і сальдо платіжного балансу за допомогою стимулювання ввезення чи вивезення капіталу, чому активно сприяє зміна ринкової норми процента. Отже, вказаний вплив відбувається у двох напрямках:

1) Міжнародний рух капіталів передбачає стимулювання припливу або відпливу іноземного капіталу шляхом зміни процентної ставки, що впливає на попит і пропозицію національної валюти як об'єкта інвестування. Для

стимулювання притоку капіталів центральний банк збільшує облікову ставку, внаслідок цього зростає попит на національну валюту і збільшується обмінний курс. У разі якщо необхідно стимулювати відплив капіталів центральний банк знижує облікову ставку, тому капітали перетікають в країни з вищою нормою дохідності, попит падає, валютний курс знижується.

2) Стимулювання виробництва і експорту передбачає вплив валютної політики на конкурентоспроможність підприємств реального сектору на зовнішніх ринках, оскільки процент калькулюється у витратах. Стимулювання конкурентоспроможності передбачає, як правило, зниження центральним банком облікової ставки. В результаті знижується ціна кредиту і вартість капіталу, що враховується у собівартість готової продукції, а також зниження курсу національної валюти стимулює експортні операції [103, с. 481].

2. Політика обов'язкових резервів полягає у зміні центральним банком мінімальної обов'язкової норми ресурсів, в межах якої комерційні банки зобов'язані частину ресурсів зберігати на кореспондентських рахунках у центральному банку [103, с. 428].

Політика обов'язкових резервів у грошово-кредитній політики виконує 2 функції:

1) слугує засобом ліквідності комерційних банків, так як обов'язкові резерви слугують мінімальною гарантією виконання банками своїх зобов'язань;

2) є засобом впливу на кредитний потенціал банківських установ з метою регулювання грошової маси в обігу.

Зміна норми обов'язкового резервування впливає на емісійні можливості комерційного банку збільшувати грошову масу шляхом здійснення кредитно-розрахункових операцій. У результаті зміна пропозиції грошових коштів на ринку безпосередньо впливає на валютний курс національної одиниці [46, с. 259-260].

Механізм реалізації резервної політики полягає у періодичній зміні нормативів обов'язкового резервування, що залежить від того, який саме напрям регулювання обрано центральним банком в даний період часу.

При здійсненні рестрикційної політики центральний банк збільшує норму резервування, внаслідок чого обмежується обсяг ресурсів банку, що можуть бути використані для кредитування клієнтів і відповідно скорочується грошова маса в обігу. Обмеження розміру національних валюти обумовлює підвищений попит на неї, а відтак підвищення обмінного курсу. В даному випадку політика «дорогих грошей» також використовується як засіб зниження темпів інфляції та стримування темпів зростання економіки.

При експансіоністській політиці центральний банк знижує резервні вимоги, в такому випадку ресурсна база банків для кредитування економічних агентів збільшується і відповідно зростає грошова маса в обігу. Підвищення пропозиції національної валюти виступає одним із чинників зниження її валютного курсу [39, с. 122].

Використання політики обов'язкових резервів пов'язане з існуванням меж ефективності даного інструменту. Ці межі обумовлюються дією наступних факторів:

1) вплив мінімальних резервних вимог на діяльність банківських установ може бути обмежений наявністю у них надлишкових резервів, котрі не контролюються центральним банком і можуть використовуватися для здійснення кредитних операцій;

2) граничні межі нормативів резервування визначаються зниженням конкурентоспроможності комерційних банків порівняно із небанківськими фінансовими інститутами, для яких вимоги з обов'язкового резервування не встановлюються;

3) ефективність резервних вимог є значно більшою у довгостроковий період, оскільки її дія засновується на механізмі грошового мультиплікатора, зміна якого займає порівняно тривалий відрізок часу [46, с. 271].

3. Політика відкритого ринку – зміна обсягів купівлі-продажу центральним банком цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу банківських установ. Дана політика реалізується через формування ним власного портфелю цінних

паперів, з якого вони продаються або купуються у відповідності із обраним спрямуванням монетарної політики.

Валютна сторона політики операцій на відкритому ринку полягає у продажі цінних паперів у разі необхідності скорочення обсягу грошей в обігу, внаслідок чого зростає обмінний курс національної валюти. Купівля цінних паперів центральним банком здійснюється при необхідності збільшення грошової маси і зниження валютного курсу.

Механізм реалізації політики відкритого ринку передбачає ряд наступних елементів:

1) об'єктом операцій на відкритому ринку, як правило, виступають державні боргові зобов'язання, що у розвинутих країнах є найбільш надійним видом цінних паперів;

2) політика операцій на відкритому ринку передбачає проведення даних операцій лише на вторинному фондовому ринку, джерелом таких операцій є власний вже сформований портфель цінних паперів центрального банку;

3) дії центрального банку щодо стимулювання комерційних банків до участі в операціях на відкритому ринку засновується не на адміністративних рішеннях, а на стимулюванні економічної зацікавленості банків, предметом якої служить дохідність цінних паперів.

4) політика відкритого ринку є найбільш гнучким і оперативним засобом впливу на динаміку грошової маси і валютного курсу серед усіх загальних інструментів валютної політики [39, с. 131-132].

Таким чином, загальні інструменти валютної політики здійснюють опосередкований вплив на стан валютного сфери, який проявляється через значний проміжок часу і отримані результати відрізняються від прогнозованих. Саме тому існує певна необхідність у поєднанні використання загальних та спеціальних методів валютної політики.

Під спеціальними інструментами валютної політики розуміють сукупність засобів і методів, що призначені спеціально для регулювання валютного

середовища. Усі спеціальні інструменти умовно можна розділити на економічні та адміністративні.

Економічні інструменти валютної політики передбачають застосування цілого комплексу заходів щодо стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів господарювання у здійсненні операцій з валютою з метою впливу на валютний курс та інші макроекономічні показники розвитку господарства.

До числа спеціальних економічних інструментів валютної політики відносять:

- 1) девізна політика;
- 2) диверсифікація золотовалютних резервів;
- 3) управління валютним курсом;
- 4) девальвація і ревальвація [43, с. 18].

1. Одним з основних і визначальних інструментів реалізації валютної політики центрального банку на сьогоднішній день є девізна політика. Девізна політика розглядається як метод впливу на валютні коливання шляхом здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти. Основною формою реалізації девізної політики виступають валютні інтервенції, сутність яких полягає у втручанні національного банку у здійснення операцій на валютному ринку з метою вплинути на валютний курс національної одиниці через купівлю-продаж іноземної валюти. Вони здійснюються за рахунок:

- використання офіційних золотовалютних резервів;
- короткострокових взаємних кредитів національного банку в національній валюті за міжбанківськими угодами «своп»;
- продажу цінних паперів виражених в іноземній валюті;
- обмін СПЗ на необхідну валюту в рамках операцій міжнародного валютного фонду [105, с. 67].

Валютні інтервенції відповідно до їх впливу на економічні процеси поділяються на два види: не стерилізовані (звичайні) і стерилізовані (нейтралізуючі).

Нестерилізовані валютні інтервенції – це звичайні операції з купівлі чи продажу іноземної валюти, що впливають на обсяг грошової маси і розмір золотовалютних резервів в країні.

Стерилізовані валютні інтервенції передбачають відшкодування зміни іноземних активів зміною внутрішніх. Вони здійснюються при необхідності усунення впливу інтервенцій на валютний ринок і пропозицію грошей внутрішнього ринку. Тобто стерилізовані інтервенції за величиною дорівнюють валютним інтервенціям, проте їх вплив на грошовий ринок є прямо протилежним [96, с. 7].

Валютні інтервенції мають вагомий вплив на обсяг грошової маси в обігу, оскільки проводяться у великих масштабах. Тому обсяг і час проведення інтервенцій обумовлюється наступними цілями:

1) валютні інтервенції здійснюються з метою підтримання валютного курсу на заданому рівні;

2) стерилізовані інтервенції застосовуються для зміни відносної пропозиції національної та іноземної валюти з метою врівноваження внутрішніх і зовнішніх активів у портфелях суб'єктів економіки;

3) валютні інтервенції використовуються для повідомлення про майбутні зміни валютної політики центрального банку [45, с. 182].

Застосування політики валютних інтервенцій зумовлюється наявністю певних обмежень, зокрема:

1) через обмеженість обсягу золотовалютних резервів, реалізація валютних інструментів має тимчасовий характер;

2) одностороння спрямованість валютних інтервенцій – утримання валютного курсу на стабільному рівні;

3) внутрішнє знецінення національної валюти при проведенні валютних інтервенцій зумовлює її девальвацію відносно інших валют [62, с. 205].

2. Важливим інструментом прямого впливу є диверсифікація та управління золотовалютними резервами центрального банку, що передбачають регулювання структури даних резервів шляхом включення іноземних валют до їх складу.

Офіційні валютні резерви – зовнішні високоліквідні активи у вигляді іноземної валюти і золота, що знаходяться під контролем державних органів грошово-кредитного регулювання, можуть бути використані для обслуговування зовнішнього державного боргу і проведення валютних інтервенцій, що впливають на валютний курс національної одиниці [104, с. 217].

Метою використання даного інструменту є забезпечення міжнародних розрахунків, формування оптимального набору іноземних валют відповідно до потреби у них, яка виникла при здійсненні валютних інтервенцій та мінімізація втрат пов'язаних з курсовими коливаннями.

Важливим моментом управління валютними резервами є визначення їх оптимально рівня. Формування оптимальної структури валютних резервів надає можливість центральному банку виконувати власні обов'язки з регулювання валютних відносин у сфері підтримання зовнішньої стабільності національних грошей і рівноваги платіжного балансу. Також золотовалютні резерви є важливим елементом емісійного механізму, оскільки вони являються одним із видів забезпечення національної валюти у складі активів центрального банку. Саме тому оптимальна структура золотовалютних резервів є фактором забезпечення стабільності грошового обігу на внутрішньому валютному ринку країни [48, с. 77].

Механізм реалізації даної політики полягає у здійсненні центральним банком систематичного продажу нестабільних валют і купівлі більш стійких іноземних валют.

3. Управління валютним курсом являє собою комплекс заходів національної валютної політики та міждержавного регулювання щодо визначення порядку встановлення і зміни курсового співвідношення валют різних країн.

Валютний курс являє собою певну форму ціни валюти однієї країни вираженої в грошових одиницях інших країн, що визначається між попитом і пропозицією на валютному ринку. Тобто обмінний курс відображає зовнішню вартість національних грошей відносно інших валют різних країн світу [44, с. 225].

На динаміку валютного курсу можуть впливати такі фактори, як темп інфляції, стан платіжного балансу, різниця процентних ставок у різних країнах, діяльність валютних ринків та спекулятивні операції на них, ступінь довіри національних та іноземних суб'єктів до національної валюти та власне спрямування валютної політики [98, с. 178].

Вибір режиму валютного курсу, котрий найкраще відповідає потребам економіки, сприяє вирішенню проблем негативного впливу зовнішніх і внутрішніх чинників на макроекономічне середовище.

Виділяють два різновиди режиму валютного курсу – це фіксований валютний курс і плаваючий валютний курс.

Фіксований валютний курс – офіційне встановлення співвідношень між національними валютами, засноване на валютних паритетах, яке визначають у законодавчому порядку. Фіксація валютного курсу передбачає затвердження постійних пропорцій вмісту золота або кількості доларів США щодо національної валюти. Центральні банки, які використовують фіксоване курсоутворення зобов'язані постійно підтримувати валютний курс шляхом проведення валютних інтервенцій [77, с. 432].

Перевагою режиму фіксованого валютного курсу є обмеження інфляційних очікувань та внутрішньої інфляції, оскільки обмінний курс національної валюти прив'язується до курсу валюти країни із низьким рівнем інфляції. Приплив іноземного капіталу за даного режиму також може навпаки посилити інфляцію. При цьому інфляційний тиск залежатиме не тільки від внутрішнього попиту на гроші, але й від реакції центрального банку на приплив капіталу. Фіксація валютного курсу обмежує дії центрального банку щодо використання інших інструментів монетарної політики, а також вимагає наявності значного обсягу золотовалютних резервів [34, с. 33-34].

Плаваючий валютний курс – це співвідношення між національною валютою та валютами інших країн, яке встановлюється на основі їх попиту і пропозиції на валютному ринку. Режим вільного плавання в основному використовується розвинутими країнами світу. Для їх успішного застосування необхідні політична

й економічна стабільність в державі, відсутність або незначний рівень інфляції. За вільного курсоутворення зовнішні фактори мало впливають на економічну ситуацію в країні, оскільки він самостійно вирівнюється за допомогою попиту і пропозиції на іноземну валюту [50, с. 60].

В умовах плаваючих валютних курсів дефіцит або позитивне сальдо платіжного балансу автоматично нейтралізується шляхом курсових коливань без зміни обсягу золотовалютних резервів та проведення інтервенцій. Ще однією перевагою є можливість прогнозування темпів інфляції. Недоліками вважається збільшення невизначеності економічних процесів, зменшення довіри до національної одиниці, що сприяє доларизації економіки та спекуляціям на валютному ринку [56, с. 19].

4. Девальвація та ревальвація валют – форми валютної політики, необхідність яких пов'язана з різними темпами інфляції в різних країнах, в результаті чого реальні обмінні курси суттєво відхиляються від встановлених офіційно.

Девальвація офіційне зниження курсу національної валюти по відношенню до іноземної валюти або міжнародних розрахункових одиниць. Девальвація стимулює зростання чистого експорту, що сприяє припливу іноземного капіталу на внутрішній ринок та позитивно позначається на сальдо платіжного балансу. Девальвація негативно позначається на залученні іноземних капіталів і кредитів у країну. Девальвація також є вигідною для національних експортерів, оскільки підвищується конкурентоспроможність їх товарів на зовнішньому ринку, і відповідно є невигідною для імпортерів [92, с. 40].

Протилежним процесом виступає ревальвація – офіційне підвищення курсу національної валюти по відношенню до іноземної міжнародних розрахункових одиниць. В умовах режиму вільного плавання ревальвація практично не використовується, а її застосування призводить до протилежних наслідків, що відбуваються внаслідок девальвації. Таким чином, внаслідок обмеження чистого експорту зменшується приток капіталу в країну, що призводить до зниження пропозиції валюти. Проте стимулювання надходження валюти сприяє активному

залученню комерційними банками ресурсів на міжнародних ринках, а тому призведе до збільшення інвестування економіки [92, с. 40].

Крім спеціальних економічних інструментів виділяють також ще спеціальні адміністративні інструменти реалізації валютної політики. Основним напрямом реалізації адміністративних інструментів є політика валютних обмежень.

Валютні обмеження – це сукупність регулятивних заходів, які передбачають встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютними цінностями.

Валютні обмеження, крім встановлення норм поведінки на валютному ринку, виконують й інші завдання, серед яких регулювання платіжного балансу, управління золотовалютними резервами, вплив на курсову динаміку національної валюти.

До адміністративних методів валютної політики відносять також:

1) механізм вирівнювання платіжного балансу, тобто застосування експортних субсидій, митних тарифів, страхування від втрат зміни валютних співвідношень;

2) валютні блокади – це сукупність примусових економічних заходів у формі валютних обмежень, що накладаються одними державами по відношенню до інших з метою досягнення виконання тих чи інших вимог [43, с. 20].

Валютні обмеження є досить ефективним інструментом валютної політики. Вони можуть швидко затверджуватися і скасовуватися залежно від економічної ситуації на валютному ринку, регулюючи при цьому попит та пропозицію на валютному ринку. Валютні обмеження найчастіше використовують країни з трансформаційною економікою для подолання негативних наслідків фінансових криз. Проте застосування даного інструменту негативно позначається на діяльності підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, оскільки сприяють перерозподілу валютних коштів на користь держави і великих підприємств, ускладнюючи доступ до іноземного капіталу малого і середнього бізнесу [55, с. 234].

Таким чином, інструменти валютної політики являють собою сукупність засобів і важелів впливу на валютний курс шляхом виконання спеціальними державними органами своїх повноважень у валютній. Особливості їх застосування визначають напрями валютної політики в країні та забезпечують реалізацію органами державної влади функцій, пов'язаних з валютним регулюванням. Сучасні умови реалізації валютної політики визначають пріоритетність використання економічних, а не адміністративних інструментів, адже ефективність валютних обмежень знижується, що й призводить до стримування економічного розвитку держави.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

У першому розділі дипломної роботи «Теоретичні засади організації валютних відносин та реалізації валютної політики» визначено економічну сутність валютної політики, охарактеризовано основні складові елементи валютної політики та особливості застосування інструментів валютної політики.

У результаті проведених нами досліджень можна зробити такі висновки:

1. Проаналізовано наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань формування та реалізації валютної політики. Узагальнивши накопичений досвід запропоновано власне визначення валютної політики, яке передбачає розробку й практичну реалізацію державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями економічних, політичних, правових, організаційних та інших заходів, методів та інструментів впливу на валютні відносини відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави з метою забезпечення стабільності національної валюти.

2. Визначено види валютної політики залежно від рівня, який вона охоплює, а тому виділяють поточну і структурну політику. Відповідно поточна валютна політика являє собою комплекс заходів повсякденного оперативного впливу і регулювання валютного ринку, а структурна політика передбачає наявність певних механізмів щодо здійснення довгострокових структурних заходів у міждержавних валютних відносинах. Валютна політика, що реалізується у кожній країні, направлена на забезпечення досягнення поставлених цілей, що поділяються на тактичні та стратегічні і спрямовані на врегулювання валютних відносин у суспільстві.

3. Охарактеризовано основні складові валютної політики та їх роль у регулюванні валютних відносин. В узагальненому вигляді до елементів відносять валютне регулювання, валютний контроль та міжнародне співробітництво. Узагальнено думки вчених щодо трактування таких економічних категорій як «валютне регулювання» і «валютний контроль», а також визначено їх основні завдання, напрями здійснення та головний орган реалізації. Щодо міжнародного співробітництва, то визначені найбільш впливові міжнародні валютно-кредитні і

фінансові організації, їх співпраця з Україною, а також необхідність членства у них. Обґрунтовано значну роль кожного з елементів валютної політики у реалізації валютної політики й економічному зростанні в цілому.

4. Обґрунтовано застосування інструментів валютної політики. У процесі дослідження виокремлено дві групи елементів, серед яких названо загальні та спеціальні інструменти реалізації валютної політики. До загальних інструментів відносять інструменти грошово-кредитної політики, а саме: дисконтна політика, політика обов'язкових резервів та політика відкритого ринку. Розглянуто їх функції, механізм реалізації та результати впливу на валютну сферу. Серед спеціальних інструментів виділяють економічні та адміністративні інструменти. Дана коротка характеристика застосування даних інструментів, мета здійснення та наслідки їх впливу на економіку в цілому.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ НА ДИНАМІКУ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

2.1. Характеристика основних етапів та особливостей реалізації валютної політики Національного банку України

В сучасних умовах глобалізації економічних процесів, поглиблення міжнародного поділу праці, формування світового ринку та інтегрування національних господарств у світову економічну систему визначають істотне зростання ролі валютних відносин, а відтак адекватний і збалансований вплив держави на валютно-фінансову сферу стає особливо важливим. Вагому роль у цьому процесі відіграє Національний банк України, метою якого є реалізація ефективної валютної політики.

Дослідження особливостей реалізації валютної політики НБУ та їх зміни відповідно до економічної ситуації стає досить актуальним в умовах глобальної фінансової нестабільності кризового й посткризового періоду. З огляду на специфіку валютного регулювання в умовах світової фінансової кризи та його адекватності зазначеним процесам постає необхідність проаналізувати застосування Національним банком тих чи інших інструментів валютної політики на кожному етапі її розвитку.

Таким чином, процес реалізації валютної політики НБУ умовно можна поділити на декілька основних етапів, що відображають усю складність та неоднозначність ринкових трансформацій у нашій державі.

Перший етап (1991 – 1993 рр.) характеризувався відсутністю національного законодавства у сфері валютного регулювання та валютного контролю, недосконалістю здійснюваної економічної та податкової політики щодо зовнішньоекономічної діяльності, низьким рівнем організації роботи банківської системи у цій сфері, значними обсягами використання іноземної валюти у внутрішньому грошовому обігу та незначними обсягами золотовалютних резервів НБУ, а також відсутністю власної національної грошової одиниці [82, с. 13].

Важливу роль у реалізації валютної політики України на даному етапі відіграє процес формування національної валюти, який відбувався у два етапи:

1) 10 січня 1992 р. – введення у готівковий обіг купона багаторазового використання як тимчасового платіжного засоба;

2) 16 листопада 1992 р. – введення у безготівковий грошовий обіг українського карбованця як національної грошової одиниці і вихід України із рублевої зони [39, с. 175].

Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язане з періодом реформування економіки, що розпочався водночас із формуванням національної грошової системи. Законом України «Про банки і банківську діяльність» від 20.03.1991 р. були сформовані деякі правові засади щодо організації валютного регулювання і валютного контролю в Україні: запроваджено ліцензування НБУ комерційних банків на здійснення операцій з іноземною валютою; дозволено Національному банку купувати і продавати іноземну валюту, представляти інтереси України перед центральними банками інших країн та у міжнародних валютно-фінансових організаціях; створення та управління НБУ золотовалютними резервами держави. Правовою основою діяльності валютного ринку в цей період став Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16 квітня 1991 року, який базувався на адміністративних методах управління валютною сферою [49, с. 73].

Функціонування валютного ринку розпочинається разом із створенням у вересні 1992 р. валютної біржі при НБУ. У 1993 р. вона була реорганізована в Українську міжбанківську валютну біржу. Національний банк України встановлював умови і порядок торгів іноземною валютою, на основі яких визначали курс українського карбованця відносно тих валют, за якими проводилися торги. У цей період НБУ мав право встановлювати курси покупця і продавця іноземної валюти для здійснення власних операцій за межами УМВБ та операцій, пов'язаних із рухом капіталу. Також комерційні банки могли встановлювати власні курси покупця і продавця, але із відхиленням $\pm 2,5\%$ від офіційного.

Однак нещодавно сформований український валютний ринок був ще недостатньо ліквідним, що значно ускладнювало формування об'єктивної ціни українського карбованця, а економічна ситуація в країні не відповідала макрофінансовим критеріям для запровадження вільного курсоутворення. За таких обставин можливості Національного банку щодо стримування темпів інфляції та стабілізації курсу національної валюти суттєво обмежувалися [7, с. 179].

Для виправлення становища на валютному ринку було вжито цілий ряд заходів. Наприкінці 1992 р. була проведена девальвація карбованця відносно рубля до рівня 1,54 крб. за 1 російський рубль. Курс карбованця до долара США становив вже 638 крб. за 1 долар США. Проте подібна девальвація виявилася недостатньою для забезпечення необхідної кількості іноземної валюти на валютному ринку для оплати за імпортованими контрактами. Особливу увагу Уряд та НБУ приділяли розвитку мережі обмінних пунктів валюти. Були зняті усі обмеження на ввіз та вивіз готівкових російських рублів, що призвело до відмови їх власниками обмінювати рублі на карбованці.

Розуміючи необхідність підтримання курсу національної валюти за допомогою проведення інтервенцій, НБУ наприкінці 1992 р. офіційно започаткував створення державного золотовалютного резерву у таких пропорціях: долар США – 40%, марка ФРН – 20%, ЕКЮ – 20%, інші валюти – 15%, золото – 5% [5, с. 26-27].

Таким чином, була здійснена спроба ввести в дію механізм встановлення плаваючого курсу національної валюти по відношенню до іноземних. Даний режим діяв з квітня по липень 1993 р. і був спрямований на подальшу лібералізацію валютного ринку, але даний процес проходив дуже повільно.

Протягом 1992 р. поступово скорочувався експортний податок, зменшено обов'язковий продаж валютної виручки зі 100% до 50% за курсом УМВБ, внаслідок чого пропозиція валюти на аукціонах УМВБ зросла майже у 10 разів.

Однак усі ці заходи не дали бажаного результату і влітку 1993 року ситуація на валютному ринку стала катастрофічною. Зважаючи на ситуацію, НБУ на

підставі розпорядження КМУ від 9 серпня 1993 р. прийняв рішення про жорстку фіксацію обмінного курсу українського карбованця відносно долара США, німецької марки та російського рубля.

З 12 серпня 1993 р. НБУ згідно з рішенням уряду було запроваджено режим фіксованого курсу, який було встановлено на рівні 5970 крб. за 1 долар США, а пізніше – 12610 крб. за 1 долар США. Це здійснювалося з метою обмеження впливу змін курсу на динаміку внутрішніх цін зважаючи на подорожчання імпортованих енергоносіїв. Варто зазначити, що індекс споживчих цін у 1993 р. становив 10256%, що було величезною гіперінфляцією для економіки невоєнного стану.

Фіксація обмінного курсу супроводжувалася встановленням більш жорстких обмежень щодо використання валютної виручки. Зокрема, 40% валютних надходжень повинно було продаватися уряду через валютний тендер за офіційним валютним курсом – 12919 крб. за 1 долар, 10% - Національному банку за курсом 25000 крб. за 1 долар США. Решта 50% виручки могла зберігатися на валютних рахунках або ж продаватися лише НБУ [36, с. 10].

Встановлення фіксованого курсу української валюти мало позитивний вплив на темпи інфляції і зниження процентних ставок з 221,1 у 1993 р. до 201,7% у 1994 р. шляхом стримування подорожчання товарів критичного імпорту і зростання грошової маси в обігу. За 1993 р. грошова маса зросла у 19,2 раза, а за 1994 р. – у 6,68 раза, що практично втричі менше ніж за попередній рік. Разом з тим встановлення фіксованого валютного курсу мало ряд негативних наслідків, серед яких варто відзначити:

1) різке зростання реального валютного курсу при значних темпах інфляції та стабільного номінального курсу;

2) відхилення значення офіційного фіксованого курсу від реального ринкового – перевищення темпів зниження ринкового курсу над офіційним склало 1,86 раза;

3) посилення рецесійних процесів в економіці за умов низької монетизації економіки та жорсткої грошово-кредитної політики;

4) зменшення обсягу експорту, оплата якого здійснювалася в іноземній валюті та збільшення частки бартерних операцій з 23,2% у 1993 р. до 50% від загального обсягу експорту у 1994 р.;

5) скорочення частки експорту у зовнішньоторговельному обороті з 53% у 1993 р. до 45% у 1994 р., причиною чому слугувало погіршення конкурентоспроможності українських підприємств-експортерів;

6) збільшення відпливу капіталів за межі країни [7, с. 180].

Зважаючи на неоднозначність впливу фіксації валютного курсу на економічні процеси та мінімальний обсяг золотовалютних резервів 1 жовтня 1994 р. згідно з Указом Президента України «Про вдосконалення валютного регулювання» було прийнято рішення про перехід до режиму плаваючого валютного курсу. Валютний курс українського карбованця встановлювався за результатами торгів на Українській міжбанківській валютній біржі.

Це був перший етап реалізації валютної політики НБУ для якого був характерний адміністративний порядок валютного регулювання, що відбувався в умовах високих темпів інфляції. В таких умовах економічної і фінансової кризи та макроекономічної нестабільності адміністративне регулювання не дало бажаних наслідків й значно сповільнило економічний розвиток держави.

Другий етап (1994 – 1996 рр.) реалізації валютної політики характеризувався подальшою лібералізацією валютного ринку та стабілізацією обмінного курсу української валюти.

Законодавчою основою даного етапу можна вважати Указ Президента України від 22 серпня 1994 р., яким було визначено правові рамки функціонування українського міжбанківського валютного ринку та поступову уніфікацію офіційного і ринкового валютних курсів. Вимога щодо обов'язкового продажу 50% валютної виручки експортерами була збережена, проте пропорції були змінені: 30% – за офіційним курсом для Тендерного комітету, 10% – за ринковим курсом для офіційного золотовалютного резерву НБУ, 10% – на валютний аукціон НБУ.

Відповідно до Постанови Правління НБУ «Про уніфікацію курсу українського карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України» від 22 жовтня 1994 р. було встановлено, що офіційний обмінний курс національної валюти відносно валют інших країн світу визначається за результатами торгів на УМВБ, тобто постійно коливається. На підставі цього в Україні залишився один законний курс, що сприяло поверненню валютної виручки експортерів в країну та збільшенню пропозиції іноземної валюти на ринку [5, с. 30-31].

Для розвитку валютного ринку, а саме збільшення переліку операцій з іноземною валютою, Національний банк дозволив приймати уповноваженим банкам приймати заявки від клієнтів на купівлю іноземної валюти для здійснення ліцензійних операцій, що пов'язані із рухом капіталу. Також з метою децентралізації валютного ринку уповноваженим банкам було надане право на купівлю-продаж іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку, що підлягали вільному продажу.

Надалі згідно Постанови Правління НБУ «Про заходи щодо лібералізації валютного ринку України» від 16 травня 1995 р. резиденти України отримали дозвіл на продаж валютної виручки та вільних валютних коштів державі безпосередньо через уповноважені банки на міжбанківському ринку. Цією ж постановою було скасовано рішення про обов'язковий викуп 10% валютних надходжень до золотовалютного резерву НБУ. Прийняті рішення сприяли кращому виконанню імпортних контрактів та давали змогу здійснювати авансові платежі на користь нерезидента [5, с. 31-32].

При розгляді особливостей реалізації валютної політики НБУ на даному етапі слід відзначити грамотну і виважену рестрикційну грошово-кредитну політику Національного банку, що змогла забезпечити відповідний рівень макроекономічної і фінансової стабільності, суттєво обмеживши темпи інфляції в країні (у 1994 р. – 401%, у 1995 р. – 181%, у 1996 р. – 40%, у 1997 р. – 10%). Антиінфляційна спрямованість проведеної політики виражалася в зменшенні обсягів кредитування уряду, визначенні порядку коригування процентних ставок

за кредитами, запровадженні обов'язкового резервування валютних депозитів, застосуванні державних цінних паперів як інструменту фінансування дефіциту бюджету [37, с. 19].

Починаючи із серпня 1995 р. НБУ скасував ліцензії на використання іноземної валюти як засобу платежу на території України, що значно сприяло подоланню доларизації економіки. Разом з тим досягнення у стабілізації економічної ситуації в країні дали змогу у вересні 1996 р. провести грошову реформу і ввести в обіг нову грошову одиницю – гривню. Реформа мала неконфіскаційний характер і зводилася до деномінації українського карбованця у співвідношенні 1:100.

Розвиток валютного ринку, забезпечення внутрішньої конвертованості та відносна стабілізація національної грошової одиниці створили передумови для приєднання України у травні 1997 р. до статті VIII Статуту МВФ, що свідчило про те, що гривня визнається вільно конвертованою валютою за поточними операціями [38, с. 321].

Отже, можна зробити висновки, що удосконалення валютного регулювання НБУ на протязі даного етапу призвело до позитивних тенденцій у розвитку валютного ринку України, а саме:

- 1) наближення курсу національної валюти до його реального значення;
- 2) посилення ролі УМВБ як центру здійснення валютних операцій;
- 3) обмеження готівкового і безготівкового обігу іноземної валюти в Україні;
- 4) децентралізація та лібералізація внутрішнього валютного ринку;
- 5) створення резервів НБУ в іноземній валюті.

Далі розпочався третій етап (1997 – 1998 рр.) реалізації валютної політики НБУ. Для нього було характерне сповільнення економічного спаду та збільшення обсягів виробництва окремих галузей промисловості, зниження відсоткових ставок за операціями комерційних банків та збільшення кредитування господарства. Однак на даному етапі валютний ринок України зазнав певного тиску із-за надходження короткострокового іноземного капіталу на ринок ОВДП

для фінансування бюджетного дефіциту. Це зумовило надмірну пропозицію доларів США і ревальваційний тиск на гривню.

З 25 квітня 1997 р. встановлення валютного курсу відбувалося у напрямі керованого плавання, за якого коливання обмінного курсу обмежувалися встановленими Національним банком рамками. Межі валютного коридору визначалися у розмірі 1,76 – 1,91 грн. за 1 долар США. Це здійснювалося з метою залучення іноземних інвестицій в економіку країни, розвитку українських підприємств та прогнозування експортно-імпортних операцій. Разом з цим, стабільність валютного курсу в цей період була тісно пов'язана з ринком ОВДП, валютні вкладення у які мали часто спекулятивний характер, що могло негативно позначитися на стабільності гривні [36, с. 11].

Встановлення режиму валютного коридору позитивно вплинуло на зниження інфляційних процесів в Україні. Відповідно до статистики, яку наводив голова НБУ Ющенко В. А., з грудня 1995 р. по вересень 1997 р. 1% девальвації національної одиниці супроводжувався 3-4% інфляції внутрішніх цін, а із жовтня 1997 р. по серпень 1998 р. – лише 0,5% інфляції [108, с. 5]. Однак протягом цього періоду обсяги експорту зменшувалися, сальдо торгового балансу залишалося негативним, темпи приросту ВВП стали від'ємними. У 1996 – 1997 рр. курс гривні залишався практично незмінним на рівні 1,8 грн/дол. США, але під тиском кризових явищ, що розпочалися в Азії наприкінці 1997 р., ситуація змінилася.

У вересні 1997 р. нерезиденти почали активно виводити свій капітал з економічно нестабільних країн, зокрема й України, що зумовлювало істотний девальваційний тиск на валютний курс національної одиниці. За умов прийнятого та той час режиму обмінного курсу це змушувало Національний банк постійно розширювати рамки валютного коридору, причому у бік зниження. За таких обставин утримування обмінного курсу у наперед визначених межах породжувало лише негативні явища, такі як спекулятивний тиск на динаміку обмінного курсу та зменшення золотовалютних резервів [37, с. 19].

У цій складній ситуації Національний банк докладав чимало зусиль для підтримки стабільності курсу як за допомогою валютних інтервенцій, так і

шляхом адміністративних обмежень. Однак завадити відпливу капіталу так і не вдалося, тобто шансів запобігти девальвації гривні в НБУ не було. У вересні 1998 р. межі валютного коридору вже були на рівні 2,5 – 3,5 грн/дол. США, проте згодом межі зсунулися до 3,4 – 4,6 грн/дол. США.

Отже, така ситуація вимагала негайних антикризових дій з боку НБУ, спрямованих на забезпечення стабілізації на валютному ринку, а саме:

- 1) відновлено обов'язків продаж 75% валютної виручки резидентів, згодом цю вимогу знизили до 50%;
- 2) розширено валютний коридор;
- 3) введення обмежень на кредитування комерційними банками резидентів в іноземній валюті;
- 4) тимчасова заборона на здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти через міжбанківський валютний ринок, всі операції проводилися на Українській міжбанківській валютній біржі;
- 5) посилено контроль за обґрунтованістю операцій банківських установ по купівлі валюти на міжбанківському ринку.

Реалізація валютної політики на четвертому етапі (1999 – 2004 рр.) проводилася в умовах подолання кризових явищ, поступового економічного зростання, макроекономічної стабілізації, зниження темпів інфляції та зростання активного сальдо платіжного балансу. Валютна політика в цей період була спрямована на поступову відмову від жорстких адміністративних методів регулювання та перехід до ліберальних умов функціонування валютного ринку.

В березні 1999 р. Національним банком були введені правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку, що значно лібералізували організацію валютних відносин та надавали більші можливості для комерційних банків щодо операцій з валютою, а більшість валютних обмежень були скасовані [38, с. 323].

З метою обмеження та недопущення спекулятивних операцій на валютному ринку у грудні 1999 р. було ініційовано роботу Торговельної сесії та Системи

підтвердження угод міжбанківському валютному ринку, відповідно до якого операції з на ринку здійснювалися лише у певний відведений час.

У жовтні 1999 р. валютний курс знову вийшов за межі встановленого валютного коридору, однак нові межі встановлені не були. Оскільки подальше утримування обмінного курсу на встановленому рівні призводило до суттєвого вичерпання золотовалютних резервів, НБУ не мав можливості і недоцільно було штучно підтримувати курс гривні. Відтак починаючи з 21 лютого 2000 р. Україна перейшла до режиму плаваючого обмінного курсу. З 2000 по 2004 рр. НБУ утримував валютний курс на встановленому рівні, допускаючи лише незначні коливання [82, с. 14].

Значна девальвація гривні 1998 – 1999 рр. спровокувала інфляційні процеси в країні, тобто при зниженні валютного курсу на 175%, ціни зросли на 39,2%. На ріст цін впливали ще й інфляційні очікування, що засвідчує 2000 рік, коли підвищення цін було рівне 25,8%, хоча девальвація гривні становила всього 4%. Для стримування інфляції НБУ використовував немонетарні фактори, оскільки монетарні інструменти призводили до надмірної жорсткості монетарної політики та демонетизації економіки, що в свою чергу вело до розбалансування товарних та грошових ринків. Результатом таких заходів став перехід НБУ до характерної для країн з трансформаційною економікою політики – за де-юре плаваючого режиму де-факто валютний курс української гривні прив'язувався до долара США – протягом 2000 – 2004 рр. валютний курс девальвував на 1,7% відносно долара США. При цьому Національний банк використовував розгорнуте таргетування, за якого одночасно мала забезпечуватися внутрішня й зовнішня стабільність національної валюти [7, с. 183].

Виконанню поставлених завдань НБУ сприяли позитивні зміни в реальному секторі, зокрема підвищення темпів зростання ВВП до рівня 9,5% і продуктивності праці на 85,9%, збільшення експорту та позитивне сальдо торгового балансу, збільшення золотовалютних резервів з 1,1 млрд. дол. США до 9,5 млрд. дол. США.

Варто зазначити характерну особливість взаємозв'язку між курсовою і ціновою динамікою – збереження прив'язки обмінного курсу гривні до долара шляхом купівлі валютної виручки обумовлювало вищі темпи грошової пропозиції. Проте в умовах економічного зростання це не завадило ціновій стабільності. Відтак повільна номінальна ревальвація на протязі 2000 – 2001 рр. супроводжувалося її реальною девальвацією за рахунок стабілізації темпів інфляції на відносно низькому рівні та девальвації гривні стосовно євро [7, с. 183].

Підтримка валютної стабільності сприяла збільшенню реальних доходів населення, зниженню відсоткових ставок та активізації процесу кредитування, а також процесам дедоларизації та ремонетизації економіки. Це забезпечило ефективне гальмування інфляції за рахунок збільшення товарної пропозиції та стимулюючою грошово-кредитної політики.

Економічна ситуація в Україні на початок 2003 р. обумовлювалася змінами тенденцій економічного зростання, що відбулися у 2002 р. порівняно з 2001 р. Уповільнилися темпи зростання ВВП (з 9,2% у 2001 р. до 5,2% у 2002 р.) та обсягу промислового виробництва (з 14,2% до 7% у 2002 р.). Після помірної інфляції 6,1% у 2001 р. у 2002 р. цінова ситуація характеризувалася дефляційними процесами – ціни впали на 0,6%. Також негативні тенденції спостерігалися у фінансових результатах роботи підприємств, зменшилися обсяги інвестицій в основний капітал [72, с. 31].

Чинна на початок 2003 р. система валютного регулювання значно обмежувала здійснення арбітражних операцій на безготівковому та готівковому валютному ринку, що суттєво обмежувало можливості банків управляти валютними активами для швидкого реагування на курсові зміни.

Негативні наслідки проявилися також у процесах відпливу капіталів з України за портфельними інвестиціями, що зменшилися на 665 млн. дол. США у 2002 р. порівняно з 2001 р. Це й стало головною причиною зменшення валютних інтервенцій НБУ з викупу валюти та уповільнення процесу зростання золотовалютних резервів, обсяг приросту яких скоротився з 1614 млн. дол. до 1327 млн. дол. США у 2002 р.

Таким чином, виходячи з даної ситуації, НБУ у 2003 р. прийняв ряд заходів щодо вдосконалення інструментарію і методів валютного регулювання:

- 1) розширення можливостей кредитування комерційними банками фізичних осіб в іноземній валюті, що стало головною причиною стимулювання кінцевого споживання домашніх господарств і забезпечило чималий внесок у загальний ріст ВВП;
- 2) збільшення обсягів операцій банківських установ на готівковому та безготівковому валютному ринку з метою реагування на курсові зміни валют;
- 3) вдосконалення процедур валютного регулювання і контролю за процесами відтоку капіталів за кордон, що дозволило зменшити відплив за вказаними статтями майже у 2 рази до рівня 922 млн. дол. за 2003 рік [72, с. 32-34].

П'ятий етап (2005 – 2007 рр.) реалізації валютної політики розпочинається зі сповільнення темпів економічного розвитку, тобто поступово знижується приріст ВВП, збільшується бюджетний дефіцит, негативне сальдо поточного рахунку та рівень інфляції.

На початку 2005 р. очікування щодо ймовірного зміцнення валютного курсу гривні привели до зростання надходження спекулятивного капіталу в країну, негативні наслідки якого посилювалися збільшенням зовнішніх корпоративних запозичень і приросту іноземних інвестицій від приватизації. В результаті лише за січень-квітень обсяги викупу валюти досягли 4,23 млрд. дол. США, що зумовило необхідність ревальвувати українську гривню на 4,8%. Однак подальше зниження темпів економічного зростання, скорочення обсягів промислового виробництва та експорту, погіршення динаміки сальдо торгового балансу, підвищення темпів інфляції призвели до зменшення пропозиції іноземної валюти на валютному ринку. Тому ревальвацію було призупинено і наділа курс утримувався на рівні 5,05 грн. за долар США.

Для даного етапу також є характерним початок лібералізації валютної політики НБУ, яка проявлялася у збільшенні терміну зарахування валютної виручки на валютний рахунок; зниження вимог щодо переліку документів

необхідних для отримання банківської ліцензії та Письмового дозволу НБУ; підвищення норм ввезення та вивезення валютних цінностей через митний кордон України. Дані заходи супроводжувалися встановленням жорсткіших умов у сфері валютного регулювання та посилення заходів впливу за порушення валютного законодавства [82, с. 15].

Лібералізація валютного регулювання ринку разом із коригуванням обмінного курсу національної валюти у квітні 2005 р. та проголошення переходу до режиму валютного коридору сприяли більш ефективному саморегулюванню валютного ринку. У вересні-грудні 2005 р. Національний банк практично не проводив інтервенцій спираючись на значення валютного коридору в межах 5,0 – 5,06 грн/дол. Валютні інтервенції були поновлені у I кварталі 2006 р. і становили 1,8 млрд. дол. США, коли політична невизначеність та зменшення обсягів експорту зумовили високий попит населення на іноземну готівкову валюту. За 2006 р. перевищення готівкового попиту на валюту над пропозицією становило 3,6 млрд. дол. США порівняно із 1,3 млрд. дол. у 2005 р. Надалі зі зменшенням ліквідності грошей попит на валюту поступово слабнув і вже у II півріччі 2006 р. позитивне сальдо валютних інтервенцій було рівне 415 млн. дол. США на місяць. Від'ємне сальдо купівлі-продажу іноземної валюти на початку 2007 р. становило - 278,8 млн. дол. на противагу -1052,6 млн. дол. у 2006 році.

Усі коливання гривні у зазначений період відбувалися практично за умов позитивної динаміки платіжного балансу, хоча у 2006 р. спостерігалось від'ємне значення чистого експорту товарів та послуг, проте воно було повністю компенсоване за рахунок надходжень прямих іноземних інвестицій [54, с. 115].

Щодо золотовалютних резервів НБУ, то на кінець 2007 р. вони становили 32479,06 млн. дол. США, що є найвищим значенням за усі попередні роки. Уникаючи значних коливань гривні відносно долара у напрямку ревальвації, НБУ активно починає скуповувати іноземну валюту. В цілому за підсумками 2007 р. додатне сальдо валютних інтервенцій становило 7600 млн. дол. у порівнянні з 5030 млн. дол. США за 2006 р. офіційні золотовалютні резерви НБУ з урахуванням інтервенцій, отриманих запозичень Урядом, курсової різниці та

погашення заборгованості, за рік збільшилися на 10120,96 млн. дол. США. Такий обсяг резервів дозволяє фінансувати майбутній імпорт протягом 19,6 тижня (4,9 місяця, розрахунки Мінекономіки). Цей рівень перевищує міжнародно визнані критерії мінімальної достатності резервів та характеризується як достатній для покриття можливих ризиків платіжного балансу [87, с. 1258].

На даному етапі НБУ робить перші спроби запуснути в обіг валютні деривативи. У середині 2004 р. на Українській міжбанківській валютній біржі було дозволено проводити ф'ючерсні операції з реальною поставкою активів, а у 2006 р. Національний банк заустив валютні свопи як інструменту рефінансування банків. У березні 2007 р. були наміри впровадити деякі інструменти хеджування. Запровадження даних деривативів пояснюється їхнім позитивним впливом на розвиток валютного ринку, його ліквідність, зниження ризиків, страхування та посилення ринкової дисципліни [7, с. 217].

Отже, за результатами валютної політики протягом 2005-2007 рр., можна зробити висновок, що вона змогла стабілізувати валютний ринок і загальні ринкові очікування, ліквідовуючи в процесі негативні наслідки, що сформувалися під тиском підвищеної економічної невизначеності в Україні. Це сприяло підтримці конкурентоспроможності українських підприємств на зовнішньому та внутрішньому ринку. Також зазначені ефекти дозволили відшкодувати деякі втрати міжнародних резервів у 2005-2006 рр., але й підвищити їх до рівня 32,5 млрд. дол. США, що значно перевищує обсяг за попередні роки.

Процес реалізації валютної політики НБУ починаючи з вересня 2008 р. відображає особливості валютного регулювання в умовах кризових явищ на світових ринках та розгортання їх в Україні. Це свідчить про настання шостого етапу (2008 – 2009 рр.) реалізації валютної політики НБУ.

2008 рік розпочався зі стрімкого сплеску інфляційних процесів, що сильно відобразився на реальному рівню життя населення, а також довірі суб'єктів господарювання, інвесторів до стабільності економіки та спроможності Національного банку забезпечити стабільність національних грошей. Восени цього ж року відбувся цілий комплекс негативних тенденцій у валютно-

фінансовій сфері, а саме: довготривалий процес падіння фондового ринку, значні коливання валютного курсу української гривні, надмірний попит вкладників банку і посилення проблем комерційних банків із ліквідністю, стагнація промисловості.

З січня по листопад 2008 р. розвиток валютного ринку був вкрай неоднозначним. У травні 2008 р. переважали тенденції до ревальвації гривні, а на початку осені – до девальвації. Великі надходження іноземного капіталу в країну (за 9 міс. 2008 р. – 14,7 млрд. дол. США, що у 1,5 більше, ніж у 2007 р.) спричинили істотне переважання пропозиції іноземної валюти над попитом на неї. Викуп надлишкової пропозиції до золотовалютних резервів змусив НБУ провести низку стерилізаційних операцій. Зважаючи на дані процеси та з огляду на необхідність зниження темпів інфляції і послаблення боргового тиску 21 травня 2008 р. НБУ підвищив валютний курс гривні до рівня 4,85 грн/дол. США [8, с. 200-201].

У липні 2008 р. курс долара США почав активно зростати на міжнародних ринках на фоні очікуваної рецесії в євросоні. Це в свою чергу негативно позначилося на курсовій динаміці української валюти:

- 1) зменшення валютних надходжень до банківського сектору у зв'язку з настанням світової фінансової кризи, недостатньою ліквідністю та перетікання грошових ресурсів у доларові активи;
- 2) в очікуванні девальвації підвищився вплив капіталу з країни, зацікавленого в одержанні курсового прибутку – протягом березня-жовтня нерезиденти продали ОВДП на суму 1,3 млрд. грн.;
- 3) зменшення валютної виручки від експорту через подорожчання цін на метал у серпні 2008 р. на 15-20%;
- 4) збільшення обсягу імпорту [81].

Наслідком названих процесів стало зниження офіційного обмінного курсу гривні до долара тільки у жовтні-грудні 2008 р. на 58,4%, а з початку 2008 р. – на 52,5% – до 7,7 грн/дол. США. Для нормалізації ситуації на валютному ринку Національний банк у листопаді-грудні посилив контроль за операціями клієнтів з

повернення іноземних інвестицій за межі України, обмежив право на здійснення арбітражних операцій з купівлі-продажу валюти, проводив валютні інтервенції шляхом валютних аукціонів, визначив зміни до режиму курсоутворення (офіційний обмінний курс став визначатися на рівні курсу міжбанківської валютної біржі) [21, с. 8].

З метою недопущення девальвації гривні за умов дефіциту поточного і фінансового рахунків платіжного балансу, у жовтні 2008 р. НБУ витратив на міжбанківському валютному ринку 4114,8 млн. дол. США із офіційних золотовалютних резервів України, що й зумовило їх скорочення на 15%. Управління спадом гривні у листопаді 2008 р., за якого дефіцит платіжного балансу також був профінансований за рахунок продажу резервів у розмірі 3,3 млрд. дол. США. Однак, порівняно із жовтнем, золотовалютний резерв НБУ збільшився на 2,6 в. п. (1,2 млрд. дол. США) за рахунок отримання першого траншу кредиту stand-by від МВФ у розмірі 4,5 млрд. дол. США [70, с. 101].

У 2009 р. держава та корпоративний сектор повинні були виплатити 50 млрд. дол. США за зовнішніми борговими зобов'язаннями. Офіційні резерви НБУ, які на початок 2009 року становили 31543,29 млн. дол. знизилися на 2,8% за рахунок проведення інтервенцій із продажу валюти і задовольняють потребу боржників лише на 63%. В зазначених умовах уряд звернувся по допомогу до МВФ на надання чергового траншу у розмірі 16,4 млрд. дол. США. Умовою надання такого стабілізаційного кредиту був перехід України до режиму гнучкого курсоутворення та невторчання НБУ у процес формування валютного курсу шляхом проведення інтервенцій. Проте зменшення участі НБУ в операціях на валютному ринку тільки посилювало спекулятивні атаки на курс гривні, а рефінансування комерційних банків для підтримки їх ліквідності спрямовувалися на купівлю іноземної валюти, що посилювало девальвацію ще більше [35, с. 58].

Протягом 2009 року враховуючи усі заходи НБУ динаміка курсу гривні зазнала значних коливань. На початку року відбулося падіння курсу гривні відносно долара США, влітку – певна стабілізація, а восени знову ж таки відновився девальваційний тиск на українську валюту, який зуміли подолати

наприкінці 2009 року. Протягом 2009 р. офіційний курс гривні знизився на 3,7% на противагу 52,5% за 2008 р. Враховуючи знецінення курсу долара США відносно євро на міжнародних ринках, офіційний курс гривні до євро у 2009 р. знизився на 5,5% [29, с. 140].

У 2009 р. з метою стабілізації коливань валютного курсу гривні НБУ був змушений ввести прямі обмеження на операції по купівлі-продажу іноземної валюти, а саме:

- 1) прив'язка офіційного курсу гривні до курсу готівкових продажів, який не повинен відхилятися більш, ніж на 1,5% від офіційного;
- 2) проведення аукціонів з купівлі-продажу іноземної валюти;
- 3) вихід комерційних банків на валютний ринок лише із нетто-продажем або ж нетто-купівлею валюти [55, с. 235].

Проте заходи Національного банку у 2009 р. щодо врівноваження коливань курсу національної одиниці виявилися малоефективними і спричинили до виникнення певного дефіциту іноземної валюти, внаслідок чого гривня продовжувала знецінюватися. Зупинити девальвацію вдалося завдяки обмеженню рефінансування комерційних банків, зменшення терміну користування кредитом та підвищення відсоткових ставок за ними.

Отже, підбиваючи підсумки даного етапу, можна зазначити, що Національний банк України не зміг забезпечити стабільність курсу національної валюти в період світової фінансової економічної кризи. Як наслідок була підірвана довіра населення до банківських установ і зростання рівня доларизації.

У 2010 році розпочинається сьомий етап реалізації валютної політики (2010 р. – донині), який відбувається у умовах посткризового розвитку.

У першому кварталі 2010 р. ситуація на валютному ринку значно покращилася. Завдяки збільшенню обсягу валютних надходжень на користь резидентів на міжбанківському валютному ринку на початку року переважала валютна пропозиція. Вперше після кризи на валютному ринку спостерігалось перевищення пропозиції валюти над її попитом у розмірі 8,8 млн. грн. Упродовж першого півріччя 2010 р. валютний курс гривні відносно долара зміцнився на

1,09% до рівня 7,905 грн/дол. США. Відповідно укріпився й офіційний курс гривні [16, с. 107].

Переважання валютної пропозиції над попитом на міжбанківському ринку дозволило НБУ відновити купівлю іноземної валюти. У березні сальдо валютних інтервенцій НБУ було додатним (953,7 млн. дол.) порівняно з негативними значенням у попередні місяці: у січні – -1079,6 млн. дол., лютому – 561,1 млн. дол. Але все ж таки загальне сальдо інтервенцій залишилося від'ємним (-687 млн. дол.). У цілому протягом першого півріччя НБУ викупив 5786 млн. дол. і тому загальне додатне сальдо становило 3233,5 млн. дол. США. Це дозволило збільшити золотовалютні резерви країни на 11,4% до 29523,5 млн. дол. США [16, с. 110].

Для другого півріччя 2010 р. характерним є значне збільшення попиту населення на іноземну валюту. Якщо у червні обсяг проданої банками валюти становив 1623,9 млн. дол., то на кінець грудня він збільшився у 2 рази і становив 3537,9 млн. дол. В цілому протягом цього періоду простежується тенденція до зростання обсягів операцій з іноземною валютою і на готівковому, і на міжбанківському валютних ринках. Позитивною рисою для валютного ринку є підвищення міжнародних рейтингів України в іноземній валюті [16, с. 107].

З початком 2011 р. валютний курс гривні до долара знизився: офіційного – на 0,13%, міжбанківського – на 0,24%, готівкового – на 0,08%. Сальдо валютних інтервенцій НБУ було додатним і дорівнювало 0,2 млрд. дол. У II кварталі офіційний курс знизився на 0,15%, міжбанківський – 0,14%, готівковий – 0,26%. Сальдо інтервенцій стало від'ємним і становило 0,3 млрд. дол. США [3, с. 71].

У 2011 р. продовжує зростати дефіцит торгового балансу: за січень-серпень імпорт перевищив експорт на 8,1 млрд. дол. Така негативна динаміка сальдо зовнішньої торгівлі впливає на валютний ринок і провокує збільшення попиту на іноземну валюту, що загрожує подальшій ревальвації гривні. У серпні 2011 р. спостерігається відтік коштів з гривневих депозитів на 0,81 млрд. грн., при цьому депозити в іноземній валюті навпаки зростають. Також загрозовим фактором для економіки в цілому є втеча українських та зарубіжних інвесторів з гривневих

інвестицій та зниження індексу вартості акцій до рівня осені 2008 р. Золотовалютні резерви скоротилися на 3,2 млрд. дол. США, причинного чого стало переважання імпорту та відсутність іноземних кредитів, зокрема від МВФ [106, с. 72-73].

У 2011 р. відповідно до Постанови НБУ «Про затвердження змін до Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України» були введені обмеження на операції купівлі-продажу іноземної валюти населенням. Банк має право здійснювати операції з валютою на суму, що не перевищує 50 тис. грн. та за умови пред'явлення документу, що посвідчує особу. Ускладнення при купівлі-продажу валюти населенням призвів до посилення песимістичних очікувань суб'єктів валютного ринку та відродження його тіньового сегменту. Це створює ризики суттєвих дисбалансів у функціонуванні валютного ринку та небезпеку нової девальваційної хвилі в економіці України, всупереч основним цілям національної монетарної політики.

Ситуація на валютному ринку упродовж 2012 р. залишалася стабільно напруженою. Офіційний курс гривні був практично незмінним, проте періодичне поширення панічних настроїв та глибина ситуативного падіння курсу в окремі епізодичні сплески попиту на валюту (зокрема на початку вересня 2012 р., за підсумками якого показник чистого обсягу інтервенцій НБУ виявився негативним порівняно з попереднім місяцем, досягнувши 12-місячного максимуму – 1,5 млрд. дол. США), демонструють наявність девальваційного потенціалу гривні.

Для мінімізації валютних ризиків і врівноваження готівкового й безготівкового валютного ринку в Україні у грудні 2011 р. Міністерство фінансів випустило в обіг валютні ОВДП та восени 2012 р. вивело на внутрішній ринок валютні казначейські зобов'язання на 200-300 млн. дол. США [86, с. 17].

За результатами 2012 р. можна помітити значне скорочення обсягу золотовалютних резервів НБУ з 31794,61 млн. дол. до 24546,19 млн. дол. США. У вересні та жовтні 2012 року Національний банк витрачав понад 1,5 млрд. дол.

США на інтервенції щомісяця. Водночас покриття імпорту товарів та послуг резервами зменшилось до 3,1 місяця проти 5 місяців в серпні 2011 року.

Отже, аналізуючи динаміку посткризового розвитку, можна зробити висновки про негативні тенденції на валютному ринку. Головними причинами чого залишаються недовіра до національної грошової одиниці, великий дефіцит платіжного балансу і розмір державного боргу, значне скорочення валютних резервів і високий рівень доларизації української економіки.

Таким чином, розглянувши основні етапи реалізації валютної політики варто звернути увагу на переважання адміністративного регулювання валютних відносин на протязі усього розвитку країни. Це обумовлено тим, що найбільш дієвими інструментами, що здатні ефективно впливати на організацію валютних відносин, стан зовнішньої торгівлі, кон'юнктуру внутрішнього валютного ринку були передусім валютні обмеження. Нині спостерігається тенденція до активнішого застосування економічних інструментів валютної політики, серед яких важливу роль відіграють валютні інтервенції та управління режимом валютного курсу.

2.2. Оцінювання ефективності практичного застосування інструментів валютної політики у вітчизняних умовах відкритої економіки

Одним з основних принципів застосування інструментів валютної політики є принцип ефективності, який використовується для оцінки економічного ефекту застосування таких інструментів і характеризує рівень відповідності результатів використання цілям валютної політики.

Відмітимо, що протягом періоду незалежності в Україні як базові інструменти валютної політики використовувались саме адміністративні. В той же час тенденції, що склались останніми роками, свідчать, що акцент починає зміщуватись на користь економічних інструментів.

Аналіз впливу заходів валютної політики відобразимо за такими напрямками: регулювання режиму обмінного курсу, девальвація і ревальвація валюти,

диверсифікація та управління золотовалютними резервами, адміністративні заходи щодо валютного регулювання.

Загальну ефективність інструментів валютної політики оцінимо шляхом порівняння задекларованих в “Основних засадах грошово-кредитної політики” цілей щодо валютного курсу та інших аспектів валютних відносин із фактично досягнутими результатами [97, с. 162].

Відповідно до Основних засад у 2005-2012 рр. в аспекті визначення цільових орієнтирів розвитку валютного ринку України, основним орієнтиром протягом більшості періодів (крім 2010-2011 рр.) виступало значення валютного обмінного курсу гривні до долара США. Допоміжним орієнтиром виступали золотовалютні резерви Національного банку, динаміка яких жорстко не фіксувалася, однак визначався бажаний напрямок змін та обсяг резервів порівняно з фінансуванням імпорту.

Оцінювання загальної ефективності інструментів валютної політики шляхом порівняння задекларованих в основних засадах показників з їх фактичними значеннями наведено у дод. А.

Як видно із показників, наведених у дод. А, фактичний валютний курс був у встановлених межах тільки протягом 2006-2007 років. Причому він знаходився біля нижньої межі коридору.

У жовтні-грудні 2008 р. гривня девальвувала щодо долара США на 58,4%, однак тенденція до незначної ревальвації національної валюти протягом перших трьох кварталів 2008 р. мінімізувала обвальну девальвацію у четвертому кварталі: відхилення середньорічного значення від верхньої межі планового коридору склало лише 0,3%. За результатами 2009 р. відхилення фактичного середньорічного значення від верхньої межі планового коридору становило вже 53 % [59, с. 142].

У досліджуваному періоді збільшення офіційних золотовалютних резервів відбувалося у 2005-2007 рр. та за результатами 2010 року. У 2008 р. та 2011 р. відбулось незначне зменшення офіційних резервів, проте у 2009р. та 2012 р. зменшення було суттєвим, що негативно позначилося на економіці країни.

За результатами аналізу Основних засад можна зробити висновок, що протягом 2005–2012 рр. регулювання валютного курсу спрямовувалось на підтримання цінової і фінансової стабільності. Крім того, у даному періоді Національний банк заявляв необхідність подальшої лібералізації валютних відносин, зокрема, збільшення гнучкості режиму валютного курсу.

Девальвація як інструмент валютної політики майже не застосовується в Україні. Фактичні тренди щодо девальвації гривні формуються з урахуванням об'єктивних тенденцій, що складаються у зовнішньоекономічній діяльності резидентів України та зовнішніх шоках. В свою чергу, НБУ переважно намагається мінімізувати вплив зазначених тенденцій для забезпечення поступової та прогнозованої девальвації валютних курсів [97, с. 164].

Відтік капіталу нерезидентів, а також подальше погіршення сальдо торговельного балансу на фоні уповільнення притоку боргового змусили НБУ виходити на ринок з інтервенціями з продажу валюти, коли курс на міжбанківському ринку девальвував на 12%. Тоді НБУ продав з резервів 5,6 млрд. дол. Ця девальвація зумовила певні наслідки. Це, зокрема:

– Переоцінка активів банків. Щодо вартості активів банків девальвація мала протилежний ефект. Їх приріст за жовтень, коли відбувся масовий відтік депозитів, становив 5,1%, а прибутки банків зросли на 17,5% при тому, що у жовтні кредитування практично було припинено.

– Інфляція споживчих цін. Через недостатню кількість спостережень детально проаналізувати вказану тенденцію майже неможливо, однак, слід відмітити незначне уповільнення приросту імпорту.

– Зниження довіри до національної валюти. Девальвація гривні відчутно позначилася на відтоці гривневих депозитів з банків. 1% девальвації гривні зумовлює до 14,9% вилучень гривневих депозитів з банків і 13,8% накопичень в іноземній валюті. В останньому випадку після девальвації гривні протягом жовтня відтік гривневих депозитів становив 9,2%.

– Промислова інфляція. Зниження цін розпочалося ще в серпні 2008 р. як наслідок глобального падіння цін на сировину (нафту, металургійну продукцію),

тому девальвація суттєво не допомогла вітчизняним виробникам, орієнтованим на експорт.

– Виведення капіталу через фіксацію прибутків. Випадки фіксації прибутків у країнах з економікою, що розвиваються, мали місце неодноразово. Усе це відбувалося після необґрунтованого зміцнення валюти або її девальвації. В Україні фіксація прибутків продовжилася, про що свідчить динаміка скорочення ОВДП у нерезидентів, падіння індексу ПФТС після девальвації додатково на 17%, а також збільшення дохідності вітчизняних державних єврооблігацій з 8 до 27% протягом серпня–жовтня 2008 року [61, с. 139].

Ревальвація як інструмент валютного регулювання застосовувалась НБУ навесні 2005 р. та 2008 року. Дані процеси переважно обумовлювались впливом зовнішніх чинників, які визначали структуру та динаміку платіжного балансу країни.

Різке зміцнення гривні обумовило як миттєві наслідки (відтік капіталу, переоцінка активів банків), так і середньострокові ефекти (реальна ревальвація гривні й погіршення конкурентоспроможності вітчизняних виробників, диспропорції у валютній структурі пасивів банків через зміщення структури вкладів у бік гривневих). Розглянемо їх детальніше.

– Фіксація прибутків і відтік капіталу. Згідно з даними НБУ, обсяг ОВДП у портфелях нерезидентів складав 2,3 млрд. грн. станом на середину травня 2008 р. Після зміцнення гривні їх обсяг почав скорочуватися через продаж ОВДП нерезидентами вітчизняним банкам і небанківським установам. За чотири місяці скорочення склало 1,7 млрд грн. Відповідним чином це відбилося й на збільшенні дохідності державних цінних паперів на вторинному ринку, що зрештою підвищило вартість запозичень для Міністерства фінансів з 7,5% у січні 2008 р. до 17% у жовтні 2008 р.

– Переоцінка активів банків. Оскільки станом на 01.06.2008 р. 50% кредитів банків було деноміновано в іноземній валюті, ревальвація гривні незначною мірою знизила поточну вартість активів банків (за травень 2008 р. приріст активів склав усього 1,5%).

– Реальна ревальвація гривні і погіршення конкурентоспроможності вітчизняних виробників.

– Тимчасові диспропорції у валютній структурі пасивів банків. Після зміцнення курсу гривні вкладення в іноземній валюті стали менш привабливими. Так, на наступний місяць після ревальвації відтік валютних депозитів населення склав 2,7%. Оскільки на той час 50% усіх кредитів було видано у гривні, а депозити на 65% деноміновані у національній валюті, відбувся певний перекид у структурі активно-пасивних операцій банків [61, с. 137-138].

Відхід навесні 2008 р. від режиму фіксованого курсу без встановлення чіткої доктрини валютно-курсової політики сприяло високій невизначеності на валютному ринку України. Швидке зростання долара США в середині липня 2008 р. у відповідний спосіб позначилося на факторах, які мають велике значення для курсу української валюти, а саме:

– зменшився приплив капіталу до банківського сектора у зв'язку зі світовою фінансовою кризою, нестачею ліквідності і переливом ресурсів у доларові активи;

– різке зростання попиту на долари на міжбанківському і готівковому валютному ринках;

– в очікуванні девальвації гривні активізувався відплив з країни капіталу, зацікавленого в отриманні курсового прибутку – з березня по жовтень 2008 р. нерезиденти продали ОВДП на суму 1,3 млрд. грн. У підсумку від'ємне сальдо за операціями купівлі продажу нерезидентами внутрішніх облігацій банків становило 413 млн. дол. США, за операціями з цінними паперами уряду – 226 млн. дол. США;

– зменшилася експортна виручка внаслідок спаду світових цін на метал у серпні 2008 р. на 15–20 %;

– продовжилося зростання обсягів імпорту [85].

Диверсифікація валютних резервів як інструмент валютної політики НБУ спрямована на захист від валютного ризику офіційних резервів держави. Дані резерви необхідні для здійснення міжнародних розрахунків і проведення

валютних інтервенцій. Таким чином, даний інструмент відіграє пасивну роль, а переважно використовується як допоміжний інструмент, що забезпечує ефективність інших інструментів валютної політики (насамперед валютних інтервенцій).

За період кризи (з IV кварталу 2008 р.) за результатами 2010 р. вперше було сформоване додатне (5,1 млрд. дол. США) зведене сальдо платіжного балансу. Додатне сальдо балансу обумовило відповідне зростання резервних активів за рахунок операцій НБУ на валютному ринку України. Але через курсові ефекти (девальвація євро та інших валют, в яких деноміновано резерви, щодо долара США) обсяг резервів зріс лише на 4,4 млрд. дол. США – до 29,5 млрд. дол. США (4,9 місяців імпорту майбутнього періоду) [97, с.164] .

Найбільш визначальною рисою, що характеризує особливості застосування диверсифікації валютних резервів як інструмента валютної політики, є суттєве зростання (з 20,35% станом на 01.01.2006 до 66% станом на початок 2013 року) частки цінних паперів, деномінованих в іноземній валюті. З іншого боку, у досліджуваному періоді спостерігалось суттєве зменшення (на 40%) частки готівки та депозитів в іноземній валюті і на сьогодні вони становлять 26% золотовалютних резервів. Зазначені зміни у структурі резервів обумовлені необхідністю ефективного управління офіційними резервами держави в умовах загострення кризових явищ на світових фінансових ринках. Фінансова криза суттєво підвищила ймовірність неплатоспроможності та банкрутства окремих банків (навіть із досить високим рейтингом, у яких могли зберігатись офіційні резерви) та обумовила високу волатильність курсів основних вільноконвертованих валют, у яких зберігаються офіційні резерви [59, с. 144].

Також економічним інструментом валютної політики є девізна політика. Основною формою девізної політики в Україні є валютні інтервенції НБУ. Здійснюючи валютні інтервенції, Національний банк України намагається збалансувати попит і пропозицію 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 економічним інструментом валютної політики в Україні. Валютні інтервенції використовувались також для продажу іноземної валюти резидентам для підтримки зовнішніх платежів за борговими зобов'язаннями і розрахунками за критично важливими імпортними контрактами [94].

Протягом вересня 2009 р. – лютого 2010 р. валютні інтервенції НБУ сприяли зміцненню національної валюти на 1,3% – до рівня 790 грн. за 100 дол. США. Зміна офіційного курсу гривні до долара США відображала динаміку коливань її котирувань на міжбанківському валютному ринку. Подальше зміцнення національної валюти могло послабити позиції експортерів, що призвело б до погіршення поточного рахунку платіжного балансу держави та послаблення пропозиції іноземної валюти на міжбанківському ринку України. Тому починаючи з березня 2010 р. НБУ почав активно викуповувати валюту на міжбанківському ринку, стримуючи, з одного боку, подальшу ревальвацію гривні, а з іншого – поповнюючи валютні резерви, обсяг яких суттєво зменшився в умовах фінансової кризи. Крім інтервенцій, на позитивну динаміку міжнародних резервів вплинуло надходження зовнішньої позики від російського банку ВТБ на рахунки уряду України, а також кредити, отримані від МВФ [19].

Другою групою інструментів прямого впливу є адміністративні методи, найбільш розповсюдженим з яких є валютні обмеження. Останні реалізуються за допомогою встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування й регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою та валютними цінностями. Основними валютними обмеженнями, що діють в Україні є:

- ✓ Законодавчі обмеження щодо розрахунків в іноземній валюті;
- ✓ Ліцензування валютних операцій;
- ✓ Надання і одержання резидентами кредитів в іноземній валюті, якщо терміни і суми таких кредитів перевищують установлені законодавством межі;
- ✓ Використання іноземної валюти на території України як засобу платежу або як застави;

✓ Здійснення інвестицій за кордон, у тому числі шляхом придбання цінних паперів, за винятком цінних паперів або інших корпоративних прав, отриманих фізичними особами — резидентами як дарунок або в спадщину;

✓ Обмеження щодо здійснення валютно-обмінних операцій;

✓ Обмеження щодо торгівлі іноземною валютою;

✓ Обмеження щодо розрахунків у національній валюті;

✓ Зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна;

✓ Звітність про валютні операції. Валютний контроль;

✓ Відповідальність за порушення валютного законодавства [28].

Серед валютних обмежень в Україні на протязі останніх років важливу роль відіграла паспортизація обмінних операцій, що була запроваджена 23 вересня 2011 р. Тобто кожна покупка або продаж валюти фізичними особами має супроводжуватися пред'явленням документа, що посвідчує особу.

Також запропоновано законопроект «Про внесення змін до деяких Законів України щодо операцій з іноземною валютою», який передбачає введення 15% податку з продажу іноземної валюти.

Важливим кроком для України у сфері валютної політики стало б скасування збору на обов'язкове державне пенсійне страхування операцій по придбанню безготівкової іноземної валюти на міжбанківському ринку України. Цей збір є малоефективним інструментом формування дохідної частини бюджету Пенсійного фонду й не робить істотного впливу на збільшення інвестицій і темпів економічного зростання. Цей збір має чотири основні негативні наслідки для української економіки, а саме: він гальмує надходження іноземних інвестицій в Україну, обмежує імпорт інвестиційних товарів, ліквідність валютного ринку та заважає розвитку внутрішнього ринку капіталу.

Збір до Пенсійного фонду є насправді податком на операції на валютному ринку. Кожна угода з купівлі-продажу валюти обкладається податком зі ставкою 0,2%. Внаслідок цього звичайний обмін ліквідністю між банками стає надто дорогим і не відбувається на практиці. Тому, банки не можуть діяти як «маркет-мейкери». Отже, збір до Пенсійного фонду суттєво зменшує ліквідність, а тому й

ефективність функціонування валютного ринку України. Більше того, збільшується потреба в інтервенціях на валютному ринку з боку НБУ [58, с. 173].

Також заходи НБУ у 2009 р. на шляху до стабілізації курсової динаміки гривні були малоефективними і спричинили появу певного дефіциту іноземної валюти, внаслідок чого гривня продовжувала знецінюватися. Зупинити девальваційні тенденції стало можливим завдяки обмеженню рефінансування Національного банку країни та скороченню термінів надання кредитів і підвищенню відсоткових ставок за ними [100, с. 250].

Таким чином, проаналізувавши застосування Національним банком України інструментів валютної політики, можна стверджувати про погіршення динаміки їх ефективності, внаслідок світової фінансової кризи у 2008-2009 роках, яка негативно вплинула на всі економічні показники. Ефективним інструментом надалі залишається проведення валютних інтервенцій, метою якого є врегулювання валютного ринку. Негативною тенденцією залишається можливість подальшої девальвації гривні, внаслідок значного вичерпання валютних резервів та значного зовнішнього боргу країни.

2.3. Аналіз впливу валютної політики Національного банку України на основні показники економічного розвитку

В умовах інтернаціоналізації господарських зв'язків збалансований вплив НБУ на валютно-фінансову сферу набуває великого значення, адже валютна політика є важливим фактором здійснення впливу як на рівень внутрішніх цін, так і на загальний стан платіжного балансу, її конкурентоспроможність на зовнішніх ринках й макроекономічну стабільність в цілому.

Аналіз практики та теорії дають можливість виділити такі важелі валютної політики, які здатні прямо та опосередковано вплинути на перебіг інвестиційно-інноваційних процесів, що відображають економічний розвиток держави:

1) управління курсом національної валюти, що надає певні цінові сигнали і є вагомим важелем впливу на розвиток ефективної конкуренції, визначає вартість зовнішніх джерел фінансування інвестицій та імпорту обладнання і технологій;

2) реалізація дисконтної політики, що впливає на рівень процентних ставок в економіці, а відтак, доступність і ціну внутрішнього фінансування, інвестиційних процесів;

3) управління золотовалютними резервами (ЗВР), достатні обсяги яких слугують гарантією для іноземних інвесторів, а доходи від ефективного управління якими можна спрямувати на реалізацію інвестиційних цілей розвитку;

4) регулювання руху капіталів, приплив яких у формі прямих іноземних інвестицій містить вагомий потенціал прискорення процесів модернізації та оновлення вітчизняного виробництва, розширює доступ вітчизняних товаровиробників до зовнішніх джерел технологічних та організаційних інновацій, сприяє інтеграції нашої країни до технологічних ланцюжків;

5) розбудова валютного ринку, від глибини, ліквідності та інституційної зрілості якого залежать керованість валютного курсу та можливості страхувати валютні ризики, що може вплинути на рішення іноземних інвесторів щодо інвестування в Україну [22].

Однак, незважаючи на значну увагу, яка приділяється зазначеним проблемам, малодослідженим залишається питання виявлення комплексного впливу валютної політики на розвиток різних секторів економіки в умовах волатильності валютних курсів, які б враховували специфіку економічного розвитку країни та сприяли забезпеченню її фінансової стабільності [91, с. 261].

Валютний курс є одним із найбільш важливих елементів як національної, так і світової валютної системи. Рівень обмінного курсу відображає динаміку основних макроекономічних показників розвитку країни і сам впливає на їх зміну. Коливання валютного курсу, що особливо характерні в умовах глобалізації, значно впливають на економіку країни, зокрема на конкурентоспроможність її товарів на міжнародних ринках, інвестиційні рішення суб'єктів господарювання, соціальну сферу. Наприклад близько 30 % доходів або збитків від вкладень інвесторів в іноземні акції зумовлені коливаннями валютних курсів [14, с. 149].

Висока чутливість і синтетичність валютного курсу як індикатора економічного розвитку робить його здатним досить повно і точно

характеризувати стан загальної конкурентоспроможності країни. Аналізуючи дані про вплив валютної політики НБУ на конкурентоспроможність вітчизняної економіки від 2000 року можна зробити такі висновки (дод. А):

1) Упродовж періоду помірної девальвації (2000-2004 роки, з 2008-2012 роки) чутливість динаміки експорту виявилась досить високою: на 1% девальвації гривні припадало 3–4% зростання обсягів експорту. Динаміка імпорту була малочутливою, а його обсяги всупереч девальваційному тиску зростали.

Розбіжності в динаміці імпорту та девальвації гривні спричинені тим, що імпорт енергоносіїв, сировини, матеріалів, комплектуючих був критичним і не мав альтернативи на внутрішньому ринку, а тому здійснювався навіть за умов зростання цін. Ситуацію ускладнювало ще й те, що поставки в Україну нафтопродуктів та газу були монополізовані, а тому вітчизняні підприємства не мали можливості диверсифікувати їх купівлю на внутрішньому ринку [13, с. 212].

Відтік депозитів, викликаний девальвацією гривні відносно долара наприкінці 2008 р., різко знизив обсяги кредитування підприємств. Надання кредитів юридичним особам уповільнилося на 42,3%, а приріст інвестицій в основний капітал становив усього 4,3% за III квартал 2008 р. оскільки інвестиції в основний капітал становлять 25% обсягу ВВП, то відповідно це негативно позначилося на його зростанні [61, с. 140].

2) Ревальвація гривні (2004-2005 роки, 2008 рік) негативно позначилася на темпах зростання експорту у відповідних періодах, а також стимулювала зростання фізичних обсягів імпорту. Починаючи з 2005 р. позитивне сальдо торговельного балансу скорочувалось і у 2006 р. стало негативним (-1,617 млрд. дол. США). Однак високі ціни на металопродукцію на світових ринках певний час підтримували позитивну динаміку темпів зростання українського експорту [13, с. 212-213].

Ревальвація 2008 р. призвела до зміцнення реального ефективного обмінного курсу на 14,6%, що в свою чергу погіршило конкурентоспроможність вітчизняних підприємств і збільшило дефіцит торговельного балансу до 10,2 млрд. дол. за 9 місяців 2008 р., що втричі більше за аналогічний період 2007 р.

В цілому після ревальвації спостерігалось певне уповільнення інфляційного тиску внаслідок здешевлення імпортованих товарів. За таких умов попит на імпорт зріс на 21%, що зменшило номінальний ВВП приблизно на 0,4% [61, с. 138-140].

3) Фіксація курсу гривні у 2006–2012 рр. та високий рівень інфляції суттєво знизили конкурентоспроможність вітчизняних товаровиробників як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, що призвело до прискорення темпів зростання імпорту. Порівняно з 2006 р. імпорт зріс на 12,8 в. п. у 2007 р., а негативне сальдо торговельного балансу збільшилось у 3,3 раза і за відповідний період склало -5,272 млрд. дол. США. Дана тенденція прослідковуються й в наступних роках [9, с. 75].

Таким чином, девальвація та ревальвація валютного курсу гривні можуть використовуватися для покращення торговельного балансу та підвищення конкурентоспроможності країни. Проте, обсяги імпорту та експорту є занадто високими щодо ВВП, що є причиною надмірної залежності української економіки від кон'юнктури світового ринку.

Валютна інтервенція та офіційні золотовалютні резерви є дієвими інструментами реалізації ефективної валютної політики Національного банку України, які дозволяють впливати на валютний курс, обсяги грошової маси в обігу, рівень інфляції, ринкову кон'юнктуру, платоспроможність країни та підвищення темпів економічного зростання.

Золотовалютний резерв здійснює великий вплив на економічне зростання. При його зниженні погіршується платоспроможність країни на світовому ринку, з'являється невпевненість, що держава, її окремі структури та недержавні економічні агенти зможуть своєчасно розрахуватися за своїми зовнішніми зобов'язаннями. Як наслідок, обмежується вільний доступ до світового валютного ринку в частині запозичень потрібних коштів. Іншими словами, зменшується привабливість інвестиційного середовища, приплив капіталів у економіку та доступ до міжнародних фінансів. Для країни це втрата потенційних інвесторів, нових технологій, нового менеджменту і міжнародних фінансових ринків. Натомість економічного зростання країна може отримати падіння

платоспроможності та конкурентоздатності своєї економіки. При надмірному ж зростанні ЗВР відбувається заморожування значної частини національного багатства на тривалий період, як правило, за кордоном, і десятки мільярдів доларів працюють на економіку інших країн [96, с. 15].

Зміна обсягу офіційних золотовалютних резервів та їх структури безпосередньо відображаються на внутрішньому грошовому обігу, оскільки в сучасних умовах саме золотовалютні резерви є основним видом активів НБУ, а відтак забезпеченням його зобов'язань, що є найголовнішим у підтримці стабільності національної грошової одиниці та запорукою економічного зростання країни. Вони складаються з таких активів: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, вільноконвертована іноземна валюта; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно визнані резервні активи (дод. В) [85].

Аналізуючи динаміку золотовалютних резервів НБУ у 2005-2012 роках (табл. 2.1), можна сказати, що обсяг золотовалютних резервів поступово зростав до початку економічної кризи у 2008 році. У 2009 році порівняно з 2007 роком офіційні резерви скоротилися на 5973,95 млн. дол. США. Підвищення обсягу резервів до рівня 34576,40 млн. дол. у 2010 році спричинене здійсненням валютних інтервенцій. Після чого у наступні роки відбулося значне скорочення золотовалютних резервів і на кінець 2012 року вони були рівні 24546,19 млн. дол. США.

Таблиця 2.1

Динаміка обсягу офіційних золотовалютних резервів НБУ (млн. дол. США)

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
19390,58	22358,10	32479,06	31543,20	26505,11	34576,40	31794,61	24546,19

Зменшення обсягів золотовалютних резервів Національного банку пояснюється кількома причинами:

1) зростання обсягів імпорту. Надходжень валютної виручки від експорту, яка на даний момент є основним джерелом поповнення золотовалютних резервів, було недостатньо, щоб задовольнити попит на іноземну валюту з боку імпортерів.

За дев'ять місяців 2012 року сальдо рахунку поточних операцій зменшилося до - 9,3 млрд. доларів з -5,9 млрд. доларів США за аналогічний період 2011 року;

2) у 2011 році відбулося скорочення обсягів надходження портфельних та інших інвестицій порівняно з 2010 роком. І хоча прямі інвестиції в Україну за дев'ять місяців 2011 року зросли на 48.8% (до 5 340 млн. доларів США), це не означає, що вони надійшли в країну у вигляді грошових потоків;

3) відсутність кредитування з боку міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ. Восени Україна не отримала черговий транш кредиту стенд-бай (stand-by), який спрямовується на поповнення валютних резервів НБУ. Таким чином, обсяги надходження іноземної валюти в країну через офіційні канали знизилися [10, с. 9].

Дефіцит зведеного платіжного балансу в 2012 році був профінансований за рахунок міжнародних резервів. Крім того, протягом року Уряд та Національний банк України вчасно та в повному обсязі здійснювали виплати за кредитом МВФ (3,4 млрд. дол. США за основною сумою). У результаті міжнародні резерви скоротилися за 2012 рік на 7,6 млрд. дол. США, їх рівень за станом на 01.01.2013 становив 24,5 млрд. дол. США, що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 2,8 місяця [90].

Щодо зовнішнього боргу, то на сьогодні він більш як утричі перевищує суму золотовалютних резервів НБУ. І якщо у 2009 році вперше за останні п'ять років спостерігалось відчутне падіння темпів зростання обсягів зовнішнього боргу, то вже у 2010–2011 рр. темпи нарощування боргу знову почали зростати (табл. 2.2).

Зменшення обсягів міжнародних резервів є негативним чинником, оскільки в країнах із незрілими ринковими відносинами, до яких можемо віднести й Україну, стабільність національної грошової системи забезпечується здебільшого завдяки валютним резервам [10, с. 9].

Таблиця 2.2

Валовий зовнішній борг України та обсяги міжнародних резервів НБУ у 2006-2012 рр.

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Валовий зовнішній борг України, млрд. дол. США	54,3	84,5	101,7	103,4	117,3	123,2	135
Темп зростання, %	137,0	155,7	120,3	102,3	113,4	105,2	109,6
Валові валютні резерви НБУ, млрд. дол. США	22,4	32,5	31,3	25,3	34,6	31,8	24,5
Темп зростання, %	120,5	145,0	97,2	80,7	136,8	91,9	77

Таким чином, управління золотовалютними резервами як елемент валютної політики загалом, є надзвичайно важливим. Головними завданнями центрального банку є формування достатнього обсягу офіційних резервів та їх належної структури. Це, в свою чергу, дозволить центральним банкам здійснювати ефективну валютну політику, та виконувати свою функцію забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Для запобігання різких коливань валютного курсу гривні Національний банк традиційно використовував валютні інтервенції, джерелом яких є міжнародні резерви. Саме тому для мінімізації девальваційного тиску на гривню НБУ активно проводив валютні інтервенції шляхом продажу іноземної валюти протягом вересня 2009 р. – лютого 2010 року. Обсяги продажу валюти за 2009 р. становили 10,4 млрд. дол. США (у 2008 р. – 3,9 млрд. дол. США). Валютні інтервенції використовувались також для продажу іноземної валюти резидентам для підтримки зовнішніх платежів за борговими зобов'язаннями і розрахунками за критично важливими імпортними контрактами.

Протягом вересня 2009 р. – лютого 2010 р. валютні інтервенції НБУ сприяли зміцненню національної валюти на 1,3% – до рівня 790 грн. за 100 дол. США.

Зміна офіційного курсу гривні до долара США відображала динаміку коливань її котирувань на міжбанківському валютному ринку .

Подальше зміцнення національної валюти могло послабити позиції експортерів, що призвело б до погіршення поточного рахунку платіжного балансу держави та послаблення пропозиції іноземної валюти на міжбанківському ринку України. Тому починаючи з березня 2010 р. НБУ почав активно викуповувати валюту на міжбанківському ринку, стримуючи, з одного боку, подальшу ревальвацію гривні, а з іншого – поповнюючи валютні резерви, обсяг яких суттєво зменшився в умовах фінансової кризи. Зменшення обсягу викупу іноземної валюти у червні-серпні пов'язано насамперед із дією сезонних чинників. У порівнянні із мінімальним значенням у лютому 2010 р. (24,2 млрд. дол. США) внаслідок додатних валютних інтервенцій обсяг офіційних резервів у серпні 2010 р. зріс на 35,4% і станом на 31.08.2010 дорівнював 32,7 млрд. дол. США. Крім інтервенцій, на позитивну динаміку міжнародних резервів вплинуло надходження зовнішньої позики від російського банку ВТБ на рахунки уряду України, а також кредити, отримані від МВФ [97, с.166-167].

Політика валютних інтервенцій, впливаючи на обмінний курс, може виступати чинником прискорення або уповільнення темпів інфляції (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ і рівня інфляції у 2006-2011 рр.

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Сальдо валютних інтервенцій НБУ, млн. дол. США	5030	7600	3900	10432	2400	1787,3	7494,9
Рівень інфляції, %	11,6	16,6	22,3	12,3	9,1	4,6	-0,2
Офіційний курс гривні	5,05	5,05	7,70	7,985	7,9617	7,9898	7,993

Низький рівень інфляції в Україні у 2012 році позитивно вплинула на конкурентоспроможність вітчизняної продукції. Реальний ефективний обмінний курс гривні знизився за 11 місяців 2012 року на 5,0 % порівняно з груднем 2011

року. Завдяки цьому українські виробники отримали цінові переваги як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках збуту їх продукції.

Отже, можна зробити висновок, що подані вище інструменти валютної політики є високоефективними інструментами впливу на основні показники економічного розвитку країни. Політику девальвації та ревальвації НБУ може застосовувати як ефективний інструмент для поліпшення торговельного балансу країни й підвищення її конкурентоспроможності на міжнародному ринку. Серед окремих економічних інструментів найбільш дієвим є інтервенції НБУ на міжбанківському валютному ринку України. У стабільних економічних умовах даний інструмент забезпечує згладжування волатильності валютних курсів. Однак у кризових умовах дієвість даного інструменту обмежується обсягом офіційних резервів НБУ, що може бути використаний для здійснення валютних інтервенцій. Управління золотовалютними резервами (ЗВР), достатні обсяги яких слугують гарантією для іноземних інвесторів, а доходи від ефективного управління якими можна спрямувати на реалізацію інвестиційних цілей розвитку.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

У другому розділі дипломної роботи «Аналіз впливу валютної політики Національного банку України на динаміку економічного розвитку» досліджується процес реалізації валютної політики Національним банком України, оцінюється ефективність інструментів валютної політики та її вплив на основні макроекономічні показники. Відповідно до проведеного аналізу можна зробити такі висновки:

1. Національний банк у процесі реалізації валютної політики пройшов сім етапів розвитку від початку проголошення незалежності України і до сьогодні. Початок реалізації валютної політики характеризується відсутністю валютного законодавства і національної грошової одиниці, а також розпочинається формування валютного ринку та інструментарій впливу. Головне місце у процесі формування валютного ринку та валютно-курсової політики належить створенню Української міжбанківської валютної біржи, через яку відбувалося встановлення валютного курсу гривні. В подальшому активну роль у розбудові валютного ринку та валютних відносин відіграли валютні обмеження та валютні інтервенції, які й на сьогодні залишаються основними інструментами валютної політики. В останні роки значна увага приділяється золотовалютним резервам НБУ, негативна динаміка яких породжує девальваційні очікування та нестабільність валютного ринку.

2. Для оцінки ефективності застосування тих чи інших валютних інструментів Національним банком України необхідно порівняти фактичні показники валютної політики із задекларованими в «Основних засадах грошово-кредитної політики». На основі отриманих результатів можна констатувати, що встановлених значень Національний банк дотримував лише у передкризовий період. Подальше встановлення меж чи бажаних показників не мало можливості, оскільки ситуація на валютному ринку була досить нестабільною, що посилювалося ще залежністю країни від зовнішніх шоків.

3. Валютна політика як складова загальноекономічної політики держави може впливати не тільки на валютну сферу, але також і на основні показники

економічного розвитку, до яких відносять інвестиційно-інноваційні процеси, стан платіжного балансу та зовнішньої торгівлі, темпи інфляції, міжнародну конкурентоспроможність, платоспроможність та розвиток в цілому. Найбільший вплив на ці макроекономічні показники чинять девальвація та ревальвація, адже саме на їх основі визначається розвиток експорту та імпорту держави, стан платіжного та зовнішньоторговельного балансу, а також рівень зовнішньої заборгованості держави. Обсяг золотовалютних резервів є гарантією країни розраховуватися за своїми зобов'язаннями, а також впливає на інвестиційне середовище країни та її конкурентоздатність. Валютні інтервенції є важливим показником, що взаємопов'язаний із рівнем інфляції та монетарною складовою.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ВИРІШЕННЯ

3.1. Проблеми реалізації валютної політики Національного банку України в умовах трансформаційних змін економіки

Проблема вибору та реалізації ефективної валютної політики має надзвичайно велике значення і набуває особливої актуальності у кризовий період та при переході від однієї економічної системи до іншої. Українська економіка все ще перебуває у процесі трансформації і валютна сфера є одним із головних об'єктів її реформування.

З метою розвитку валютного ринку України, підвищення довіри та привабливості співпраці міжнародних суб'єктів з вітчизняними необхідно на рівні Національного банку України та інших органів державної влади ініціювати вирішення проблем щодо вдосконалення чинного та прийняття нового валютного законодавства.

Дослідивши стан розвитку валютних операцій встановлено, що комерційні банки на валютному ринку України надають неповний асортимент послуг, пов'язаних з використанням валютних коштів. Причиною стримування розвитку валютних операцій є недосконалість, неузгодженість та суперечність банківського, валютного та іншого законодавства, що визначають умови та особливості здійснення тих чи інших операцій з валютою.

Аналіз чинного законодавства України характеризується суттєвою неповнотою та невідповідністю нормативно-правової бази загальноприйнятим міжнародним вимогам і стандартам ведення валютної діяльності. У валютному законодавстві України відсутнє чітке визначення валютної політики, системи валютного курсу, режиму валютного курсоутворення та механізмів його встановлення, що негативно позначається на можливостях прогнозування розвитку валютного ринку суб'єктами валютних відносин [24, с. 30].

Відсутність чіткого трактування валютної політики зумовлене неадекватним визначенням проміжних цілей валютної політики для України та їх взаємозв'язок

з цілями монетарної політики НБУ. З 2000 р. основною проміжною ціллю НБУ фактично є таргетування валютного курсу шляхом проведення інтервенцій та відповідних валютних обмежень. Проте, з юридичної точки зору, проміжною ціллю для НБУ на даному етапі являється таргетування грошових агрегатів.

Політика інфляційного таргетування, на відміну від валютного, передбачає регулювання монетарної бази і грошової маси та спрямована на забезпечення саме внутрішньої стабільності національної одиниці. Політика таргетування грошових агрегатів буде більш зрозумілішою для населення, а також сприятиме послідовній реалізації монетарної і валютної політики. Така політика сприятиме зниженню рівня доларизації, оскільки зникає необхідність конвертації заощаджень з нестабільної валюти в іноземну [18, с. 28].

Проте, оцінивши сучасну економічну ситуацію в Україні перехід до інфляційного таргетування неможливий, це пояснюється наступними причинами:

1) на даному етапі не можна відмовлятися від режиму керованого плавання та політики валютних обмежень;

2) збільшення доходів населення веде до збільшення споживчих витрат, а не до росту інвестицій у реальну економіку;

3) Національний банк України не матиме достатньої кількості важелів впливу на індекс споживчих цін, оскільки регулятивний вплив при інфляційному таргетуванні здійснюється за допомогою інструментів грошово-кредитної політики [24, с. 31].

Повертаючись до проблеми валютного законодавства, варто відзначити відсутність єдиного нормативного акту, який поєднував би усі аспекти процесів валютного регулювання і валютного контролю. Таким чином, постає необхідність у нормативно-правовому документі, що регулюватиме усі основні питання у сфері валютної політики та валютного регулювання, що дозволить: 1) визначити понятійний апарат, чітко описати механізм валютного регулювання і контролю; 2) розмежувати повноваження і обов'язки державних органів, що здійснюють валютне регулювання і контроль, описати функції кожного з цих органів, виключивши їхнє дублювання; 3) зробити валютний ринок більш упорядкованим

і прогнозованим, підвищити ефективність діяльності банків, а також забезпечити дієвість державних установ, що здійснюватимуть валютний контроль [24, с. 31-32].

Необхідність вдосконалення системи валютного регулювання і валютного контролю зумовлена також проблемами відтоку капіталів та повернення валютної виручки експортерами через незадовільні економічні умови і недостатній розвиток ринкових структур, високі темпи інфляції, дефіцит бюджету, знецінення національної грошової одиниці і загальну політичну нестабільність. Відплив капіталів порушує стабільність у розвитку валютного ринку країни, веде до дефіциту валютних ресурсів, знецінення національної валюти, зростання зовнішнього боргу.

За сучасних умов затребуваним є вдосконалення законодавства, що регулює здійснення операцій з валютними цінностями. Враховуючи необхідність страхування ризиків курсових коливань іноземних валют, що виникають при виконанні резидентами зовнішньоекономічних договорів, необхідно вдосконалити законодавство та ряд нормативно-правових актів, що регулюють розвиток валютних операцій з деривативами, механізми використання застави та страхування валютних кредитів, побудови відносин лізингу тощо [24, с. 32-33].

Розв'язання проблем валютного законодавства дозволить не тільки розширити перелік валютних операцій комерційних банків в процесі обслуговування своїх клієнтів, забезпечити стабільне функціонування валютного ринку України, але й мінімізувати процеси відтоку капіталів та пришвидшити їх повернення їх у країну, знизити рівень тінізації економіки, а відтак і забезпечити стабільне підґрунтя для ефективного розвитку.

Досліджуючи валютну політику України з часу проголошення незалежності, можна помітити, що Україна використовувала різні режими валютних курсів, які мали як позитивні, так і негативні наслідки. Дана проблема продовжує бути актуальною і в наш час, тому доцільно проаналізувати все ж таки який валютний курс є найоптимальніший для нашої держави.

Режим плаваючого валютного курсу гривні був запроваджений в Україні у лютому 2000 р., однак фактично використовувався режим керованого плавання. НБУ брав активну участь у діяльності валютного ринку шляхом проведення валютних інтервенцій, викупуваючи надлишок іноземною валюти. Це дає змогу поповнювати валютні резерви країни.

Оскільки у той період існувала тенденція до ревальвації гривні, то утримати курс на стабільному рівні не викликало проблем. Проте при девальвації національної валюти, зберегти курс гривні для Національного банку було б набагато важче, адже золотовалютні резерви ще були недостатні та значний зовнішній борг.

Крім того режим вільного плавання є неадекватним для України з цілого ряду причин, до яких належать: нестабільність фінансових ринків, відсутність ринку валютних деривативів, значна частка тіньового сектору.

Введення режиму керованого плавання ускладнюється великою часткою критичного імпорту енергоносіїв у зовнішній торгівлі. Експортна продукція також має значну частку імпортних компонентів у виробництві. Тому значні зміни валютного курсу негативно позначаються на рівні цін та довірі до гривні [75, с. 62].

При режимі валютного коридору валютний курс внаслідок інфляційних очікувань одразу ж досягав максимального значення, для утримання якого витрачалася значна частина валютних резервів та запроваджувалися нові валютні обмеження. Тобто валютний коридор поступово перетворювався на фіксований.

У випадку введення режиму фіксованого валютного курсу Національний банк повинен буде самостійно встановлювати обмінний курс національної валюти до іноземної валюти або системи валют, відповідно, за обмеженої грошово-кредитної політики. Його перевагами для України можуть бути стабілізація економічної ситуація та підвищення довіри до національних грошей. Проте НБУ не зможе гарантувати протягом якого періоду курс залишатиметься незмінним, також фіксація курсу обмежує реалізацію інших цілей, потребує нагромадження валютних резервів [23, с. 159-160].

Негативний вплив фінансової кризи на економічний розвиток України супроводжується значним знеціненням гривні, політичною нестабільністю та нескоординованою роботою всіх гілок влади, що лише стимулює попит на іноземну валюту і у посткризовому періоді. люту. Висока доларизація української економіки стримує економічний розвиток та ускладнює реалізацію монетарної політики, ефективність інструментів впливу якої на грошову масу зі зростанням частки іноземної валюти тільки знижується.

Рівень доларизації економіки України у 2012 р. становив 31,9%, а рівень доларизації депозитів 42,2%. Ці показники свідчать про надмірну доларизацію, яка продовжує зростати й надалі, а граничний рівень для України становить 30% [63, с. 56].

Високий рівень доларизації зумовлює:

- підвищення чутливості обмінного курсу до змін пропозиції на валюту;
- певний тиск на золотовалютні резерви НБУ внаслідок необхідності проведення валютних інтервенцій;
- зниження дієвості облікової ставки як інструменту регулювання грошової маси;
- підвищення чутливості структури й обсягів грошової маси до коливань обмінного курсу національної валюти й девальваційних очікувань.

Стосовно структури золотовалютних резервів, то необхідно звернути увагу, що Україна зберігає лише 4% резервів у золоті, тоді як, наприклад США 80% своїх резервів. На другому місці за розміром резервів у золоті знаходиться Німеччина, на третьому – МВФ. Країни Євросони також більшу частку своїх резервів тримають у золоті [63, с. 57].

Варто також звернути увагу і на валютна безпека, яка залежить від валютної політики країни. На рівень валютної безпеки впливають безліч факторів, що відрізняються за строком дії, характером прояву і впливу. Серед основних загроз для валютної безпеки України можна виокремити такі: зростання зовнішнього боргу, вплив коштів за кордон, високий рівень доларизації економіки, неефективна структура золотовалютних резервів, недосконалість валютно-

курсової політики, наявність валютних ризиків, проведення незаконних валютних операцій, втручання міжнародних фінансових організацій у валютну політику України.

Курсоутворення та економічний розвиток країни в цілому пов'язані з такою важливою проблемою країни як державний борг, який після наслідків економічної кризи потрібно буде погашати десятиліттями.

У 2012 році рівень валового зовнішнього боргу України зменшився до 76,6% від ВВП порівняно з 77,3% на початок року і на 1 січня 2012 року становив 135 млрд. дол. США. Водночас, номінальний обсяг валового державного боргу збільшився на 8,8 млрд. доларів. Основною валютою зовнішніх запозичень України на кінець 2012 року залишається долар США — 74,7% від валового обсягу боргу (на початок року — 71,9%). Частка зобов'язань у євро і російських рублях на кінець 2012 року становила відповідно 10,7% і 2,6%. Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ за 2011 рік скоротилася з 12,8% до 9,5%. Частка зовнішньої заборгованості у національній валюті залишається незначною — 1,9% валового обсягу боргу [51].

Головними чинниками, що зумовили зростання боргу інших секторів економіки у 2012 році, були:

1) зростання зобов'язань за негарантованими довгостроковими кредитами реального сектору – на 6.7 млрд. дол. США (у тому числі за кредитами від прямих інвесторів – на 1.8 млрд. дол. США);

2) зростання кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоторговельними операціями – на 3.5 млрд. дол. США (до 21.3 млрд. дол. США).

Нині основна частка в структурі золотовалютних резервів належить активам у доларах США. Однак після початку світової фінансової кризи стабільність долару значно похитнулася, що змушує НБУ диверсифікувати золотовалютні резерви.

Починаючи з другого півріччя 2011 року, світові центральні банки почали збільшувати частку долара у своїх резервах. Очікується, що в найближчий рік курс долара відносно основних валют на міжнародному ринку стабілізується.

Структура золотовалютних резервів НБУ в березні 2013 р. істотно не змінилася. Частка долара США, за оцінками експертів, дещо скоротилася – з 39,67% до 39,01%. Втім, вона залишається досить високою. Водночас, частка євро в резервах змогла підвищитися з 36,24% до 36,74%.

У березні 2013 р. Національний банк відновив купівлю євровалюти, ним було придбано 100 млн. євро. У цей період євро знижувався в ціні на світовому валютному ринку і НБУ, ймовірно, відносно низьку його вартість вважає привабливою для купівлі. НБУ, швидше за все, буде підтримувати частку євро в ЗВР не нижче 34% [80].

Щодо проблеми відпливу капіталу з України, то варто сказати, що в останні роки вони сягнули критичного рівня. Щорічно з України виводиться близько 1,5 – 2 млрд. дол. США і на сьогодні становить близько 30 млрд. дол. в цілому від проголошення незалежності України. Основними причинами відпливу капіталу є недоліки у системі державного регулювання та зовнішньоекономічній діяльності, які створюють сприятливі передумови для використання різних схем виведення капіталу з метою ухилення податків та відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом [2, с. 3].

Також серйозні проблеми валютної політики полягають у домінуванні адміністративних методів реалізації валютної політики над ринковими. Зважаючи на необхідність поступової лібералізації валютного ринку в Україні, Національному банку варто зменшувати масштаби втручання у валютну сферу і підвищувати роль ринкових чинників у формуванні валютного ринку.

Зважаючи на перехідний тип валютного ринку та змішаний характер валютної політики, Україні притаманні певні фінансові дисбаланси та кризові явища в економіці, що стають причинами валютних потрясінь у країні. В таких невід'ємним елементом забезпечення стабільності валютного середовища повинен стати спеціальний механізм, до складу якого пропонується включити

систему раннього попередження валютних криз, а також комплекс превентивних, коригуючих та антикризових інструментів валютної політики. Ця система повинна ґрунтуватися на постійному моніторингу й оцінці комплексу економічних, політичних та соціальних показників розвитку національної економіки і світового господарства [68].

В основі реформування української національної валютної політики має знаходитись завдання поступової лібералізації валютної сфери, в основному, за рахунок підвищення гнучкості обмінного курсу. Процес переходу до системи гнучкого курсоутворення повинен відбуватися у два етапи: у короткостроковому періоді основна увага має приділятися посиленню ринкових засад формування обмінного курсу; у довгостроковому періоді за умов створення необхідних елементів системи гнучкого курсоутворення можливим є впровадження вільно плаваючого курсу.

Стратегія валютної політики в Україні має бути спрямована на поетапний перехід до фактичного застосування режиму плаваючого курсу з паралельним введенням таргетування інфляції як основного орієнтиру монетарної політики; поступову лібералізацію валютного регулювання зі збереженням окремих економічних важелів валютного контролю; орієнтацію НБУ на реальний рівноважний обмінний курс з одночасною відмовою від активного застосування девальвацій та ревальвацій; зниження рівня доларизації; включення до інструментарію валютної політики комплексу заходів щодо зменшення очікувань валютної нестабільності, антикризових важелів та методів зменшення негативних наслідків валютних криз. Основним завданням валютної політики всіх країн світу, крім досягнення цілей внутрішнього економічного розвитку, має стати забезпечення максимальної відкритості національної економіки з одночасним збереженням необхідного рівня економічної безпеки і сприяння стабілізації світового валютно-фінансового середовища

3.2. Шляхи підвищення ефективності валютного регулювання в умовах кризових явищ в економіці України

Високий рівень відкритості економіки України робить її досить чутливою до зовнішніх факторів. Відповідно низька ефективність кредитного та відсоткового каналів трансмісійного механізму країни стала причиною, що основним важелем впливу НБУ на економіку поки що є валютно-курсова політика. За таких умов швидка лібералізація руху капіталу створюватиме лише додаткові фінансові проблеми і може призвести до втрати контролю за рухом короткострокового капіталу.

Тому одним із найважливіших елементів забезпечення економічної стабільності та розвитку є створення ефективної системи валютного регулювання, яка, з одного боку, забезпечувала б ефективне функціонування фінансових ринків та захищала інтереси інвесторів, а з другого – не створювала загрози виникнення кризових явищ. Виходячи з цього, діючу нині систему валютного регулювання слід переглянути, врахувавши особливості поточної макроекономічної ситуації в країні та перспективи розвитку вітчизняної і світової фінансових систем. В майбутньому вона має будуватися на основі міжнародного досвіду та напрацьованих принципових підходах до валютного регулювання, а також не стримувати розвиток ринку та запобігати появі криз.

За останні роки, особливо у період кризи, система валютного регулювання в Україні зазнавала певних змін. Запроваджені заходи дещо розширили можливості роботи учасників валютного ринку, проте враховуючи динаміку економічних процесів ці методи потребують подальшого вдосконалення, зокрема – поступової відмови від системи жорсткого адміністративного управління валютними процесами [99, с. 20].

Нинішня система валютного регулювання фактично базується на Декреті Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” 1993 року з незначними змінами. Але він практично не виконує своє основне завдання – стримання відпливу капіталу. Лише за останні 10 років відплив капіталу за параметрами, які можуть бути оцінені НБУ (фіктивні операції

з цінними паперами, фіктивні платежі за імпортом, перевищення суми платежів за імпортом порівняно з вартістю його обсягу) становить понад 30,5 млрд. доларів США. При цьому тут не враховане можливе заниження вартості експорту і завищення вартості імпорту.

Існуюча нормативна база забюрократизована – вона вимагає отримання багатьох дозволів, передбачає довгі терміни отримання ліцензій і гальмує розвиток економічних процесів, передусім інвестицій із України [99, с. 21].

Крім цього, на нашу думку, було б доречним сформулювати в окремому нормативному документі основні умови та порядок здійснення операцій з банківськими металами. Це дасть змогу законодавчо розмежувати операції з іноземною валютою та банківськими металами, адже ці операції відрізняються за обсягами та організаційними моментами. Також операції з банківськими металами безпосередньо не впливають на стабільність курсу національної валюти, що відводить їх на другий план, порівняно з операціями в іноземній вільноконвертованій валюті [40, с. 205-206].

Як показує досвід, Україна демонструє особливу вразливість до коливань валютного курсу – вони зумовлюють додаткові потрясіння в економіці та поглиблюють кризові явища. Якщо в багатьох країнах валютний курс є засобом таргетування інфляції, то в Україні підвищення (або навіть просто нестабільність) валютного курсу гривні відносно долара є фактором зростання цін та лихоманки на внутрішньому ринку. Це свідчить як про психологічні компоненти кризових явищ в економіці, так і про недостатній запас міцності економіки, адже багато з передумов сьогоденної кризи слід шукати в політиці щодо валютного регулювання на протязі останніх років [65, с. 971].

Підсумовуючи вище викладене можна стверджувати, що однією з передумов поглиблення кризових була непродумана валютна політикою, зокрема ще в травні 2008 р., коли Національний банк прийняв рішення ревальвувати гривню не зважаючи на зовнішні обставини.

Для запобігання подальшим негативним явищам та прорахункам у валютно-фінансовій сфері необхідно розробити ефективні заходи, які не тільки б

припинили кризові явища, але й не допустили б їх у майбутньому. Це означає необхідність розробки нової комплексної стратегії впливу на економіку шляхом регулювання валютного курсу, яка була б однаково ефективною як в умовах економічної стабільності, так і на тлі кризових явищ [65, с. 973].

У подальшому НБУ повинен стежити за стабілізацією валютних курсів, контролювати кошти, які отримують банки в процесі рефінансування, поставити чіткі заборони на проведення будь-яких розрахунків в іноземній валюті на території України, здійснити врівноваження курсу коливань, ввести обмеження на купівлю валюти імпортерами, впровадити середньозважений курс валют, розробити методику визначення валютного курсу.

Поступова лібералізація наявної системи валютного регулювання повинна здійснюватися з урахуванням ситуації, що склалася на фінансовому ринку, з метою створення умов щодо розширення спектру операцій банків і їх клієнтів на валютному ринку. Лібералізація валютних відносин, тенденція до зняття обмежень на валютні операції комерційних банків вимагають від центрального банку зменшення кількості адміністративних важелів регулювання ринку та розробки і вдосконалення ринкових інструментів валютної політики.

У міжнародній практиці загальноприйняті такі принципи лібералізації:

- прямі інвестиції за кордон здійснюються раніше від портфельних;
- операції з акціями – раніше від операцій із довгостроковими казначейськими зобов'язаннями;
- операції з довгостроковими казначейськими зобов'язаннями – раніше від операцій з короткостроковими;
- валютні операції підприємств – раніше від валютних операцій населення;
- усі валютні операції – раніше від операцій з відкриття резидентами валютних рахунків за кордоном;
- чітке визначення повноважень НБУ та Кабінету Міністрів України у сфері валютного регулювання [99, с. 21].

Постійно має вестися контроль за надходженням короткострокового капіталу: йому притаманні найсильніші й непередбачувані коливання та ризики

кризових явищ. Мають бути скасовані обмеження на відкриття резидентами депозитів за кордоном. Норми пруденційного контролю щодо розміру відкритої валютної позиції банків теж повинні зберігатися найдовше.

Важливим елементом є зміни у валютно-курсовій політиці, зокрема – запровадження гнучкого валютного курсу.

Під час лібералізації системи валютного регулювання необхідно звернути увагу на такі зовнішні та внутрішні чинники:

– коливання цін на світових товарних ринках, особливо на енергоносії, можуть негативно позначитися на платоспроможності держави та її зовнішньої ліквідності. Тому необхідне узгодження лібералізації системи валютного регулювання і стану платіжного балансу;

– суттєвий відплив заощаджень за кордон негативно впливає на появу в державі певних інструментів інвестування й розвитку внутрішнього фондового ринку, а також це може призвести до нестачі внутрішніх фінансових ресурсів при зростанні попиту на них з боку реального сектору. Лібералізація системи валютного регулювання відносно інвестицій в іноземні активи буде доцільним зі зменшенням різниці щодо валютного і суверенного ризику України та інших держав [99, с. 22];

– спекулятивні атаки на обмінний курс, які можливі й за наявності фундаментальної макроекономічної рівноваги в економіці. Підвищення мобільності капіталу може спричинити збільшення обсягу короткотермінових операцій спекулятивного характеру, які суттєво залежать від очікувань інвесторів, чутливих до внутрішньої та зовнішньої кон'юнктури;

– неплатоспроможність підприємств нефінансового сектору в разі значного зростання їх заборгованості, доларизації зобов'язань та різких коливань обмінного курсу;

– “Регулятивний арбітраж” – можливості омнати встановлені обмеження на проведення певних операцій через канали, вимоги валютного регулювання щодо яких вже пом'якшені – лібералізовані операції;

– Втрата довіри до дій органів влади у разі невдалого впровадження різких змін системи валютного регулювання, що може посилити наміри іноземних інвесторів реструктурувати портфелі та вивести капітал із країни [99, с. 22].

Лібералізація валютного регулювання повинна здійснюватися поступово за таких передумов:

– досягнення цінової стабільності й відносної стабільності платіжного балансу в середньостроковій перспективі;

– досягнення прогресу в структурній перебудові економіки, подолання диспропорцій на товарних ринках та забезпечення сталого економічного зростання;

– забезпечення необхідного рівня розвитку інфраструктури фінансових ринків, що дасть змогу НБУ застосовувати інструменти опосередкованої дії (операції на відкритому ринку) та створить ефективні механізми інвестування капіталу;

– розширення внутрішнього споживання та зменшення залежності від зовнішніх шоків;

– поліпшення інвестиційного клімату в Україні [99, с. 23].

Також виходячи із особливостей сучасного стану валютних відносин в Україні, Національному банку України слід прийняти науково обґрунтовану та практично узгоджену «Програму дій щодо реформування та подальшого розвитку валютних відносин країни», спрямовану на вирішення таких основних завдань: 1) поточна стабілізація валютного ринку; 2) створення належних умов для подальшої трансформації валютної сфери; 3) визначення далекоглядних орієнтирів розвитку валютних відносин в країні. Такий документ може включати декілька розділів, а валютну реформу слід проводити в кілька етапів.

У першому розділі рекомендується приділити увагу визначенню заходів валютного регулювання, спрямованих на швидку стабілізацію валютного ринку в кризових умовах. Це забезпечить оперативність дій, направлених на мінімізацію негативних чинників на валютного ринку, а також сприятиме виходу економіки з кризового стану та забезпечить належні умови для дотримання намічених цілей

щодо розвитку системи валютних відносин в країні. Найефективнішими заходами у розв'язанні таких проблем будуть заходи прямого регулювання, а тому необхідно визначити процедуру прийняття тих чи інших антикризових рішень [25, с. 177].

Світовий досвід показує, що найбільш прийнятною моделлю вибору заходів антикризового валютного регулювання, їх характеру і поєднання може бути створення і законодавче затвердження механізму, в межах якого:

- рішення про необхідність використання регулятивних заходів приймається спеціальним органом монетарного управління;
- таке рішення діє протягом короткого проміжку часу і може бути пролонговане лише згідно з рішенням уповноваженого органу монетарної влади;
- прийняте рішення підлягає контролю з боку органів державної влади, що мають право ініціювати продовження, призупинення чи відміну рішення про надзвичайні заходи у будь-який час.

Реалізація запропонованої моделі дозволить забезпечити:

- можливість оперативного реагування НБУ, направленою на обмеження і локалізацію негативних наслідків впливу кризових процесів на валютну та економічну системи країни;
- професійність і незалежність від політичних дій прийняття рішень;
- короткостроковість дії рішення НБУ відносно введення надзвичайних заходів, що виключає можливість зловживання повноваженнями;
- паралельний контроль за діями НБУ з метою уникнення обмеження прав громадян та комерційних банків як суб'єктів валютних відносин [25, с. 177].

Незважаючи на те, що Національний банк досяг значних успіхів у здійсненні поступової лібералізації валютної сфери, сучасний стан розвитку економіки і валютних відносин свідчить про необхідність застосування як тимчасового заходу більш жорсткіших важелів валютного регулювання з метою забезпечення загальнонаціональних інтересів та економічної стабільності. Але при цьому, такі

заходи не повинні гальмувати розвиток валютних відносин і ведення валютної діяльності.

Отож, пріоритетні завдання НБУ на даному етапі розвитку полягають у:

- курсовій стабілізації, встановлення жорсткого контролю за коштами, які отримують банки шляхом рефінансування, суттєвого посилення ролі валютних обмежень у системі валютного регулювання;

- наповнення ринку готівковою валютою, що дозволить врівноважити курсові коливання і зміцнити гривню, шляхом впровадження обов'язкового продажу як антикризового заходу частини валютної виручки від експортних надходжень, ввести обмеження на купівлю валюти імпортерами;

- визначенні методики валютного курсу, яка відповідає б ринковим вимогам, наприклад, впровадити середньозважений курс валют.

Другий розділ наведеного документу слід присвятити вирішенню ряду так званих перехідних від сучасного недостатньо розвиненого валютного ринку до запланованих майбутніх лібералізованих умов функціонування суб'єктів валютних відносин на вітчизняному ринку [25, с. 178].

Основними завданнями НБУ в межах даного розділу є вирішення таких проміжних проблем для валютного ринку України як:

- вдосконалення контролю і розробка нових методів банківського і валютного регулювання, що впливатиме як на оптимізацію валютної діяльності, так і сприятиме: а) зменшенню відпливу капіталів і стимулюванню повернення їх із-за кордону; б) детінізації неофіційного сектора економіки; в) вирішенню проблем доларизації економіки; г) підвищенню рівня фінансування розвитку реального сектору економіки шляхом залучення вільних валютних ресурсів;

- реформування банківської системи у напрямку її капіталізації та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних банків на валютному ринку України та у сучасному інтегрованому світі;

- вдосконалення валютного законодавства [25, с. 179].

Переймаючи світовий досвід, також варто створити відповідний структурний підрозділ, який виконував функції валютного контролю, а завдання комерційних

банків полягало б лише у поданні інформації про виконання валютних операцій, що підлягають контролю. Наприклад, у Франції збережено орган – TRACFIN, що накопичує інформацію про підозрілі валютні операції та запобігає витоку конфіденційних даних, у США функціонує спеціальний орган – FinCEN, який у режимі реального часу відстежує всі фінансові трансакції [25, с. 180].

У третьому розділі програми необхідно визначитись із стратегічною перспективою та скерованістю дій відповідно до досягнення довгострокових завдань реформування системи валютних відносин.

Таким чином, комплексний підхід реформування вітчизняної економіки сприятиме координації та узгодженості Національного банку та усіх гілок влади. Наведена модель співпраці держави і Національного банку у сфері вдосконалення валютного регулювання сприятиме врахуванню взаємозв'язків між усіма елементами ринкового середовища. При цьому реалізується стратегія модифікації системи валютного регулювання в Україні, яка полягає не у звичайній лібералізації у вигляді поступового зменшення чи скасування обмежень, не звичайному копіюванні заходів, що здійснюються у цій сфері іншими країнами, і не лише орієнтації на швидку адаптацію до сучасних вимог і стандартів світової валютної системи з врахуванням процесу глобалізації та його впливу на функціонування фінансових ринків, а у застосуванні тих лібералізаційних чи обмежувальних заходів, яких об'єктивно потребує сучасний стан розвитку економіки та валютних відносин, проте з чіткою тенденцією вироблення усіх умов для поступової лібералізації та об'єктивно обґрунтованої можливості відмови від регуляторних заходів.

3.3. Оцінка зарубіжного досвіду реалізації оптимальної валютної політики та можливості його використання в Україні

Сучасні глобалізаційні процеси у світі призводять до того, що макроекономічну політику у різних країнах світу, у тому числі й Україні, варто розглядати в контексті світо господарських зв'язків відкритої економіки. Висока частка експорту у ВВП України, істотна залежність від зовнішніх запозичень,

прив'язка внутрішніх цін до курсу долара США та великі обсяги доларових кредитів роблять питання вибору оптимальної валютної політики, яку проводить Національний банк України, досить важливим. Саме тому варто розглянути особливості, методи, інструменти та форми реалізації валютної політики у деяких країнах світу, проаналізувати її ефективність та можливість застосування в умовах української економіки.

Валютна політика перебуває у тісному взаємозв'язку із трансформаційними та монетарними процесами, що відбуваються в економіках різних країн. Так, Більшість країн Східної Європи та країни СНД на етапі трансформаційних перетворень перебували у стані стагфляції, тому центральні банки були змушені запровадити фіксований режим обмінного курсу з метою стримування темпів інфляції. Подальше поступове оздоровлення та розвиток фінансових та грошових ринків сприяють лібералізації валютного курсу та здійсненню операцій на валютному ринку як повноцінного інструменту монетарного регулювання [30, с. 177].

Загалом, країни Центральної та Східної Європи для досягнення стабілізації своєї економіки використовували різні стратегії проведення валютної та грошово-кредитної політики. Проте, у реалізації цих політик можна виділити три основні етапи, які мають ряд особливостей.

Фаза стабілізації (1990 – 1994) розпочинається із процесу реформування економік у 1989 р., для якої було характерне швидке збільшення грошової маси, що викликало зростання темпів інфляції (в середньому на 300 %, лише у Чехії та Угорщині інфляція становила 25 %). Причинами цього були лібералізація цін та торгівлі, значна девальвація національних валют та незбалансованість фіскальної політики. Також цей період характеризувався значним падінням обсягів виробництва фактично в усіх країнах Центральної та Східної Європи [15, с. 244].

За таких умов більшість країн вбачали надійну опору для стабілізації монетарної політики у запровадженні режиму фіксованих валютних курсів, який зменшив би темпи інфляції та скоротив витрати, необхідні для боротьби з нею. Також фіксація валютних курсів сприяла подоланню проблем, пов'язаних із

нерозвиненістю валютних ринків та відсутністю досвіду управління у центральних банків.

Для проміжної фази (1995 – 2000) характерним було відновлення темпів економічного зростання та зниження темпів інфляції. Тому країни Центральної та Східної Європи почали використовувати більш гнучкі режими валютних курсів. Завдяки цьому значно зросли обсяги надходження іноземного капіталу до країн Центральної та Східної Європи.

На підготовчій фазі (з 2001 р.) зміна валютних режимів спрямовується на виконання усіх вимог для вступу у Європейський монетарний союз (ЄМС) [15, с. 246]. Для цього країнам необхідно бути членами програми «Механізму валютних курсів» II (ERM II), суть якої полягає у плавному переході до спільної валюти завдяки більшій стабільності курсу національних валют по відношенню до євро, а саме: коливання валютного курсу національної валюти країни повинні відбуватися в діапазоні ± 15 [41, с. 26].

Розглянувши етапи реалізації валютної політики країн Центральної та Східної Європи варто зазначити, що на динаміку валютного курсу впливали також особливості соціально-економічного стану цих країн, сам процес реформування та завдання монетарної політики у кожній з країн. Зважаючи на ці фактори варто розглянути процес реалізації валютної політики в даних країнах зокрема.

Чехословаччина розпочала реформи в умовах фінансової стабільності, чому сприяли значні обсяги валютних резервів. Для забезпечення стабільності національної одиниці Чехословаччина на початку 90-х років XX ст. запровадила режим фіксованого валютного курсу крони. Після поділу країни Чехія і Словаччина продовжували дотримуватися чіткого курсу на рестрикційну політику, що дозволило втримати курс крони на запланованому рівні. При цьому її коливання у Чехії були рівні 1,5-2%, а в Словаччині – 3-4%. Також важливим інструментом для стабілізації валютного курсу були валютні інтервенції. Зокрема, у Чехії у 1993 р. інтервенції використовували з метою зменшення тиску надходжень іноземного капіталу на валютний ринок, пов'язаного з процесом

приватизації. У Словаччині ж попри великий тиск на грошовий ринок внаслідок бюджетного та кредитного пом'якшення вдавалося забезпечити стабільність національної валюти [30, с. 177].

Поступове збільшення реального ефективного валютного курсу чеської крони спричинило наступне:

- збільшення частки високотехнологічних товарів у структурі експорту, що сприяло розвиткові торгівлі та національної валюти;
- ціни на неторгові товари збільшуються внаслідок зростання національного доходу;
- посилення впливу надходжень іноземного капіталу на стабільність національної валюти.

У грудні 1997 р. Чехія перейшла до режиму таргетування інфляції, за якого Національний банк зобов'язувався використовувати інструменти грошово-кредитної політики для досягнення річного значення інфляції 3,5-5,5 % до кінця 2000 р. На початок 2002 р. курс крони зміг швидко зміцнитися. В цілому ревальвований курс чеської валюти негативно позначився на торговельних операціях, проте позитивно – на русі капіталу [46, с. 48].

Реформування у Румунії розпочалося в досить складних умовах незбалансованості на товарному і грошовому ринках та політичної нестабільності в країні. Протягом тривалого періоду у Румунії відбувалося постійне зростання внутрішніх цін, які стали значно вищими ніж в інших країнах Європи. Значною мірою це було обумовлено непослідовною монетарною політикою. Особливістю валютної політики в Румунії було введення у 1991 р. режиму подвійного валютного курсу, який передбачав встановлення заниженого курсу (35 леїв за долар) для розрахунків за імпорт та при обов'язковому продажі половини валютної виручки експортерами. Для всіх інших розрахунків та операцій застосовувався валютний курс, що визначався на умовах попиту і пропозиції на валютних аукціонах (300 леїв за долар). Така різниця між валютними курсами при розрахунках була досить великою, яка з часом тільки зростала і посилювала розбалансованість грошового ринку. У даній ситуації монетарна влада Румунії

відмовилася від політики подвійного курсу й уніфікувала його на рівні 180 леїв за долар. Така валютна політика зумовила зменшення валютних резервів і переміщення операцій з валютою у тінь. Стабілізація грошового ринку розпочинається разом із відновленням роботи на валютного ринку та скасування обов'язкової здачі іноземної валюти експортерами [30, с. 177].

Монетарний режим Словенії класифікується як режим імпліцитних множинних цілей, тобто режим монетарного таргетування. Словенія виявилася однією з тих країн з трансформаційною економікою, де боротьба з інфляцією, що передбачає таргетування пропозиції грошової маси, виявилася успішною. Причиною цього очевидно є збалансованість Державного бюджету. У 1997 р. Банк Словенії встановив цільовий рівень зростання агрегату М3. Також Банк Словенії встановив довгостроковий таргет інфляції, тобто середньорічний рівень інфляції не мав перевищувати 3-4%. Для досягнення інфляційного таргет уряд Словенії активно використовує зміну державних цін та акцизних податків.

З метою контролю за грошовою масою в обігу Банк Словенії регулює такі два показники як процентні ставки та валютний курс. Валютний курс має можливість швидко впливати на імпортовану інфляцію, а тому є ефективним інструментом швидкої дезінфляції.

Монетарна політика Банку Словенії ґрунтується на таких двох засадах:

1) моніторинг грошової маси в обігу – агрегату М3 та індикаторів, що впливають його динаміку: ліквідність банківської системи, динаміка короткострокових процентних ставок, трансакційних грошей та близьких до них активів, кредитна активність комерційних банків;

2) моніторинг економічних індикаторів: платіжний баланс, процентні ставки за кордоном, обмінний курс, заробітна плата, діяльність уряду щодо контролю за цінами [46, с. 51-52].

У Польщі з початком процесу реформування був запроваджений режим фіксованого валютного курсу – спочатку до долара США, а потім до «кошика» з п'яти провідних валют, з метою стримування темпів інфляції. У травні 1995 р. режим фіксації валютного курсу був змінений на «валютний коридор», межі якого

поступово розширюються від $\pm 7\%$ до $\pm 15\%$. З квітня 2000 р. внаслідок запровадження вільного плавання валютного курсу на курс польського злотого починають впливати ринкові фактори. В середині 90-х років ХХ ст. Національний банк Польщі активно використовував курсову політику для боротьби з інфляцією. Зміцнення курсу злотого в 2000–2001 рр. відбулося внаслідок отримання великих доходів від приватизації та послідовної рестрикційної грошово-кредитної політики польського уряду, а також припливу іноземного капіталу [30, с. 178].

27 липня 2002 р. в Польщі був виданий новий закон «Про іноземну валюту», який регулює порядок виконання валюто-обмінних операцій. Цим законом були скасовані всі обмеження руху коштів між Польщею і країнами ЄС. Водночас, законом передбачені деякі обмеження відносно руху коштів з країн-нерезидентів ЄС. Обмеження щодо обміну валюти можна зняти за допомогою отримання валютних дозволів, що бувають двох видів: загальні і приватні. Загальні валютні дозволи видає міністерство фінансів, а приватні – Національний банк Польщі.

Основним заходом регулювання валютної сфери став перехід до гнучкого обмінного курсу та запровадження у 2000 р. режиму «вільного плавання».

Таким чином, уряд та Національний банк Польщі змогли вирішити проблему неможливості поєднання трьох цілей, а саме: стабільність валютного курсу, мобільність капіталу і монетарна автономія [46, с. 47].

Порівняно з іншими країнами Східної Європи рух Угорщини до стабільного економічного зростання і низького рівня інфляції з 1990 р. був досить рівномірним. Початок трансформаційних процесів був менш відчутним в економічному плані, ніж в інших країнах.

З січня 1991 р. до березня 1995 р. Національний банк Угорщини використовував режим регульованого «прив'язування» форинта до кошика валют. Валютний курс протягом цього періоду був точкою опори для двох суперечливих цілей: забезпечення зовнішньої конкурентоздатності та забезпечення номінального «якоря» для цінової стабільності.

13 березня 1995 р. Національний банк девальвував форинт на 9% і 16 березня 1995 р. перейшов до валютного режиму повзучої прив'язки.

Запровадження режиму таргетування інфляції в Угорщині на відміну від Польщі і Чехії був градуалістським. Як й інші країни з трансформаційною економікою Угорщина з початком процесів реформування запровадила «прив'язування» валютного курсу форинта до кошика валют, проте курс міг коригуватися у бік девальвації форинта з метою забезпечення зовнішньої конкурентоспроможності країни. Межі курсових коливань поступово розширилися з 0,5 до 2,25 %. Після девальвації даний режим було замінено на режим повзучого діапазону валютних коливань, який дозволив знизити інфляцію з 30 % у 1995 р. до 10 % у 1999 році [46, с. 50-51].

Проблеми вузького діапазону коливань валютного курсу почали проявлятися у 2000 р., коли після значного зниження інфляція знову почала зростати і вже у грудні 2000 р. досягла 10,1%. Причинами цього були не лише зовнішні шоки, але й валютні інтервенції, що проводив центральний банк з метою втримання курсу форинта у встановлених межах. На початку 2000 р. Національний банк послабив тиск на валютний курс, знизивши при цьому процентні ставки і запровадивши контроль за рухом капіталу. Однак за умов швидкого економічного зростання і високого рівня внутрішнього зниження процентних ставок не сприяло зниженню інфляції. Періодичні спекулятивні атаки з метою підвищення курсу форинта вимагали або подальшого зниження процентних ставок, що було неефективним, або проведення валютних інтервенцій, які й здійснював Національний банк. Однак почала зростати вартість стерилізації цих інтервенцій, що змусило центральний банк розширити межі коливань обмінного курсу форинта до євро до 15%. Цей режим зберігався, але ставка щомісячної девальвації становила 0,2%. Одночасно було остаточно скасовано контроль за рухом капіталу. У жовтні 2001 р. повзучу прив'язку було остаточно скасовано [46, с. 51].

Узагальнивши світовий досвід можна виділити три основні режими монетарної політики, що застосовувалися різними державами для досягнення поставлених цілей, а саме: таргетування обмінного курсу, таргетування грошових агрегатів та інфляційне таргетування.

Ефективність режиму таргетування обмінного курсу у країнах з перехідною економікою обумовлена тим, що на початку реформаційних процесів, зазвичай, спостерігається швидка доларизація економіки, а тому політика контролю за валютним курсом стає найкращим вибором для країни і відіграє визначальну роль у стримуванні інфляції, оскільки інфляційні ефекти девальвації національної валюти пом'якшуються. Крім того, фіксований курс позитивно впливає на макроекономічну стабілізацію. Проте європейський досвід доводить, що такий режим дає позитивний результат у середньостроковому періоді (3–5 років). Також, незважаючи на досягнення певної макроекономічної стабілізації, вона провокує інфляцію, а отже, необхідно відмовитися від жорсткого контролю за обмінним курсом і проводити більш гнучку курсову політику.

Щодо режиму таргетування грошових агрегатів, то, відповідно до зарубіжного досвіду, головною перевагою його є надання широких можливостей центральному банку в проведенні монетарної політики у відповідності з внутрішніми потребами економіки, незалежно від зовнішніх шоків. Застосування режиму таргетування грошових агрегатів пов'язане із двома важливими проблемами, а саме: необхідна наявність постійного стабільного зв'язку між головними орієнтирами макроекономіки і динамікою грошового агрегату, який вибирається для контролю, а також динаміка обраного грошового показника повинна повністю контролюватися центральним банком [12].

Режим інфляційного таргетування включає досить складні з технічного погляду процедури, що спрямовані на запобігання впливу внутрішніх шоків на динаміку рівня цін і передбачають контроль за індикаторами, що характеризують стан економіки. Результатом реалізації даного режиму є зниження інфляційних очікувань шляхом підвищення їхньої довіри до грошово-кредитної політики банку. Головний недолік інфляційного таргетування полягає у зосередженні центрального банку на одній з макроекономічних цілей (інфляції) та ігнорування динаміки інших. Недоліком також є те, що існує достатньо великий лаг між діями центральних банків і змінами темпів зростання цін [12].

Міжнародна практика використання різних режимів монетарної політики дозволила зробити висновок про те, що на поточний момент режим інфляційного таргетування є одним з найбільш популярних у світі. Останнім часом усе більша кількість країн переходить до політики прямого таргетування інфляції.

Світовий досвід свідчить, що не менш важливим елементом у реалізації валютної політики є вибір режиму валютних курсів. Існує чимало вдалих прикладів використання плаваючих, фіксованих режимів чи їх комбінації. Проте останнім часом більшість країн віддає перевагу режиму плаваючих валютних курсів. Це обумовлено тим, що у довгостроковому періоді альтернативи плаваючому режиму немає, оскільки довгострокової стабільності за фіксованого курсу зазвичай досягти не вдається. Але у короткостроковій перспективі валютна політика зобов'язана забезпечити жорстке обмеження коливань валютних курсів.

Введення режиму плаваючого валютного курсу в Україні можна розпочати із обмеження участі НБУ на валютному ринку або встановлення валютного коридору чи цільових зон. Таке запровадження означає, що держава відмовляється від утримання номінального курсу в ролі якоря, а тому на перший план виходить інфляційне таргетування. Проте в Україні наявний ряд причин, що обмежують політику інфляційного таргетування [31, с. 65].

Тому для радикальної зміни монетарного режиму на користь таргетування інфляції необхідні певні умови:

- невідповідність імпліцитного курсового таргетування сучасному стану вітчизняної економіки;
- переважання монетарної інфляції, яка підпадає під вплив грошово-кредитних інструментів, над структурною, яка регулюється антимонопольними, фіскальними чи зовнішньоторговельними заходами;
- готовність відмовитися від фактичного регулювання курсу гривні в умовах високої відкритості економіки та залежності макроекономічного розвитку від кон'юнктури світових ринків і динаміки курсу гривні;
- наявність інституційних передумов запровадження нового режиму у формі нормативно-правової бази щодо програмування монетарної політики;

– існування організаційних передумов у сфері взаємодії монетарної й економічної виконавчої влади в питаннях солідарної відповідальності за перебіг інфляційних процесів у країні;

– апробація та запровадження таких механізмів грошово-кредитного регулювання макроекономічної динаміки цін, які б містили прозору систему оцінки, прогнозування й коригування інфляційних процесів у напрямі, визначеному монетарною стратегією [66, с. 14].

З огляду на специфіку розвитку України до цього переліку слід включити наявність ефективних механізмів державного впливу на ціноутворення у сільському господарстві та на ринку нафтопродуктів.

Отже, поєднуючи теоретичні основи запровадження плаваючого валютного курсу і переходу на інфляційне таргетування із практикою інших країн та економічними особливостями України, можна зробити висновок про необхідність введення перехідного періоду, протягом якого варто забезпечити:

1) підвищення ефективності операцій грошово-кредитної політики та збільшення в емісійній політиці НБУ частки операцій з рефінансування і операцій із цінними паперами на відкритому ринку;

2) поступова лібералізація ринку капіталів та розвиток банківської системи, оскільки відмова від валютних обмежень потребує певної перебудови системи регулювання ринку фінансових послуг;

3) підтримання на достатньому рівні обсягу валових міжнародних резервів. Станом на кінець березня 2013 р. обсяг золотовалютних резервів рівний 24728,61 млн. дол. США. Відповідно до розширених критеріїв адекватності резервів з урахуванням ризиків (втрата доступу до міжнародного ринку капіталів, втеча національного капіталу та зростання дефіциту поточного рахунку) цей обсяг є недостатнім;

4) утримання валютного курсу від значних номінальних коливань у визначених межах, адже перевагою плаваючого режиму є саме можливість згладжування негативних наслідків процесу глобалізації за рахунок коригування номінального курсу [31, с. 65-66].

Отже, успішна довгострокова валютна політика повинна поєднувати елементи гнучкості і контролю, а її орієнтиром повинен стати поступовий перехід до режиму плаваючого валютного курсу.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

У третьому розділі дипломної роботи «Проблеми реалізації валютної політики та шляхи їх вирішення» розглядаються проблеми реалізації валютної політики Національного банку України, шляхи підвищення ефективності валютного регулювання в умовах кризових явищ в економіці України та оцінка зарубіжного досвіду реалізації оптимальної валютної політики і можливості його використання в Україні.

На основі отриманих результатів дослідження, можна зробити такі висновки:

1. У сучасний період дослідження проблем, що пов'язані з реалізацією валютної політики є досить актуальним, оскільки валютна сфера нині перебуває у процесі реформування, а тому досить важливо знати, що саме необхідно змінити. Найголовнішою проблемою валютної політики й надалі залишається відсутність чіткого й повного валютного законодавства. Не менш важливими проблемами реалізації валютної політики є вибір найкращого режиму валютного курсу для України, високий рівень доларизації, значний державний борг і вичерпання золотовалютних резервів. Розв'язання цих проблем дозволить вирішити інші проблеми такі як відток капіталу з країни, зниження рівня тінізації економіки, стабільне функціонування валютного ринку та інші.

2. Розробка ефективного механізму валютного регулювання сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості та мінімізації негативного впливу кризових явищ. Для підвищення ефективності валютного регулювання необхідно розробити чіткі законодавчі акти щодо механізму здійснення валютного регулювання. Важливим заходом у сфері валютно-курсового регулювання є запровадження гнучкого валютного курсу та інфляційного таргетування. Оптимізація валютного регулювання передбачає валютну лібералізацію та відповідну трансформацію валютної сфери. Але зважаючи на нестабільність економічного середовища така трансформація для України є не ефективною, перш за все для стабілізації валютного середовища тимчасовими заходами оптимізації валютної політики повинні бути валютні обмеження та фіксація валютного курсу.

3. Оцінка зарубіжного досвіду та можливість його адаптації до умов України є досить актуальним. Висока частка експорту у ВВП України, істотна залежність від зовнішніх запозичень, прив'язка внутрішніх цін до курсу долара США та великі обсяги доларових кредитів роблять питання вибору оптимальної валютної політики, яку проводить Національний банк України, досить важливим. Саме тому розгляд особливостей, методів, інструментів та форм реалізації валютної політики у деяких країнах світу, аналіз її ефективності та можливість застосування в умовах української економіки посідає ключове місце у вирішенні проблем валютної сфери.

ВИСНОВКИ

Дослідження валютної політики центрального банку та її впливу на динаміку економічного розвитку дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру:

1. На основі вивчення різних підходів до трактування такої категорії як «валютна політика» дане поняття одержало у роботі свій подальший розвиток, що виявилось в уточненні економічної сутності валютної політики, її змісту та цілей. Валютна політика визначена нам як розробка й практична реалізація державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями економічних, політичних, правових, організаційних та інших заходів, методів та інструментів впливу на валютні відносини відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави з метою забезпечення стабільності національної валюти. Наявність багатьох формулювань валютної політики пов'язана із складністю змісту, зв'язком зі специфічними категоріями, цільовою спрямованістю, а також складовими елементами.

2. Аналізуючи основні складові елементи валютної політики центрального банку, ми дійшли висновку про неоднозначність трактувань таких економічних категорій як «валютне регулювання» і «валютний контроль». Тому на основі детального вивчення різних думок щодо тлумачення даних понять з економічної та юридичної точок зору, ми узагальнили вже наведені трактування та подали власне визначення валютному регулюванню і валютному контролю. Відповідно валютне регулювання розглядається як сукупність форм, методів та інструментів впливу держави та уповноважених нею органів на валютну сферу, що передбачає регламентацію порядку здійснення операцій з валютними цінностями в межах країни і забезпечується належним валютним законодавством. А валютний контроль – це сукупність інструментів та заходів впливу держави та уповноважених нею органів щодо забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні операцій з валютою та валютними цінностями.

3. На основі аналізу загальних та спеціальних інструментів валютної політики проаналізовано особливості їх застосування, мету і механізм реалізації,

та їх вплив на економіку. В результаті цього було виявлено переваги та недоліки практичного застосування інструментів валютної політики, а також можливі наслідки їх впливу на економіку держави.

4. Проведене дослідження ефективності практичного застосування інструментів валютної політики Національним банком України показало, що найбільш ефективними інструментами впливу від проголошення незалежності України були й надалі лишаються валютні обмеження, щоправда за останні роки акцент робиться на застосуванні саме економічних інструментів. Серед економічних інструментів найбільшу роль відіграє управління валютним курсом. Оскільки валютний курс є одним із найважливіших макроекономічних показників стабільності та розвитку країни, Національний банк докладає чимало зусиль саме на стабілізацію валютного курсу та обмеження його коливань. Це здійснюється зокрема за допомогою проведення валютних інтервенцій та наявних золотовалютних резервів. Оцінка ефективності застосування інструментів валютної політики Національним банком показала, що застосовувані заходи не завжди були адекватні економічній ситуації, що призвело до негативних наслідків для економіки і свідчить про необґрунтовану валютну політику Національного банку України.

5. Детально проаналізувавши напрями реалізації інструментів валютної політики НБУ можна сказати, що валютна політика має можливість впливати практично на всі аспекти економічного життя країни. Перш за все за допомогою ревальвації та девальвації національної валюти, Національний банк може стимулювати експорт або імпорт товарів та послуг залежно від обраних пріоритетів. На основі цього визначається її конкурентоспроможність на зовнішніх ринках. Оскільки окремі інструменти мають вплив на монетарну сферу, то при розумному та вчасному застосуванні інструментів валютної політики, Національний банк може обмежити темпи інфляції, в протилежному випадку це призведе лише до погіршення економічної ситуації. Також за допомогою відповідного застосування інструментів може стимулюватися інвестиційно-інноваційна діяльність та забезпечуватися платоспроможність країни.

6. На основі аналізу основних етапів реалізації валютної політики та оцінки застосування її інструментів, можна виокремити ряд проблем, які стримують економічний розвиток країни. Серед таких проблем варто виокремити відсутність чіткого та відповідного валютного законодавства, невизначеність щодо вибору режиму курсоутворення, високий рівень доларизації та тінізації економіки, наявність значного державного боргу та його постійне збільшення при зменшенні золотовалютних резервів, вплив капіталу за кордон, а також переважання застосування адміністративних інструментів.

7. Відповідно для подолання проблем реалізації валютної політики були запропоновані такі шляхи їх вирішення. По-перше, для забезпечення стабільності та розвитку необхідно вдосконалити систему валютного регулювання відповідно до сучасних економічних умов та поступово відмовитися від адміністративних методів регулювання. По-друге, сформувати відповідну законодавчу базу, яка регламентуватиме усі аспекти здійснення операцій з валютою, валютними цінностями та банківськими металами. По-третє, сформувати відповідні умови для введення гнучкого режиму курсоутворення та таргетування інфляції. Також наведена відповідна модель спрямована на реформування валютної сфери.

8. В процесі роботи ми розглянули світовий досвід реалізації оптимальної валютної політики. Відповідно до цього наведені переваги та необхідність запровадження в Україні гнучкого курсоутворення, а також механізму таргетування інфляції. Режим інфляційного таргетування сприятиме зниженню темпів інфляції та підвищенню довіри до грошово-кредитної політики банку. Щодо режиму курсоутворення, то сьогодні більшість країн надає перевагу гнучкому валютному курсу. Проте для запровадження цих заходів в Україні необхідно сформувати відповідні передумови.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Підручник. 2-ге видання, доп. і переробл. – К.: Кондор, 2011. – 416 с.
2. Аржевітін С. Відплив капіталу з України: причини та шляхи подолання / С. Аржевітін // Вісник НБУ. – 2010. – №1. – С. -7.
3. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів: Монографія / За ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль: Астон, 2012. – 358 с.
4. Банківське право України: Навч. посібник. Кол. авт.: Жуков А. М., Іоффе А. Ю., Кротюк В. Л., Пасічник В. В., Селіванов А. О. та ін. / За заг. ред. А. О. Селіванова — К.: Видавничий Дім «Ін Юре», 2000. – 384 с.
5. Бездітко Ю. М., Мануйленко О. О., Стасюк Г. А. Валютне регулювання: навчальний посібник. – Херсон: ОЛДІ-плюс, 2004. – 272 с.
6. Белінська Я. В. Валютний механізм і принципи його структурування / Я. В. Белінська // Економіка України. – 2006. – №5. – С. 19-27.
7. Белінська Я. В. Валютно-курсове регулювання: проблеми теорії і практики: монографія. – К., 2007. – 372 с.
8. Белінська Я. В. Проблеми валютно-урсової стабільності в Україні / Я. В. Белінська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №8. – С. 200-208.
9. Береславська О. І. Валютний курс і зовнішня торгівля: теоретичні й емпіричні аспекти взаємозв'язку / О. І. Береславська // Фінанси України. – 2009. – №3. – С. 66-76.
10. Береславська О. І. Стабільність гривні: об'єктивна реальність чи вимушена необхідність? / О. І. Береславська // Вісник НБУ. – 2012. – №3. – С. 6-11.
11. Береславська О. І. Теоретичні засади формування механізму валютного регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvnudpsu/2011_2/Bereslavska_E_I.pdf
12. Береславська О. І. Цільові режими монетарної політики: світовий досвід [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.asta.edu.ua/vidan/nau_visn/3%2834%29/Finans/bereslavska.php

13. Береславська О. І., Серебрянський Д. М. Курсова політика та її вплив на конкурентоспроможність економіки України / О. І. Береславська, Д. М. Серебрянський // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №8(98). – С. 209-214.
14. Бідник Н. Б. Курсові коливання: фактори та їх вплив на економіку / Н. Б. Бідник // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.3. – С. 149-157.
15. Біленко Ю. І., Білоган О. І. Валютна політика та її вплив на ефективність функціонування економіки в країнах ЦСЄ / Ю. І. Біленко, О. І. Білоган // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2010. – № 682. – С. 243-252.
16. Бодрова Н. Е. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи / Н. Е. Бодрова // Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка». – 2012. – №1. – С. 102-114.
17. Бункина М. К. Основы валютных отношений / М. К. Бункина, А. М. Семенов. – М.: Юрист. – 1998. – 205 с.
18. Бутко В. НБУ нашел связь с засильем американской валюты / В. Бутко // Фондовый рынок. – 2007. – №18. – С. 28-30.
19. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – 2010. – №8. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195
20. Валютное регулирование и валютный контроль: учебник / под. ред. д-ра экон. наук., проф. В. М. Крашенникова. – М.: Экономист, 2005. – 592 с.
21. Веріга Г. Проблеми і перспективи валютного курсоутворення в Україні / Г. Веріга // Економіка. – 2011. - №5. С. 6-10.
22. Вишатицька О. Р. Вплив валютно-курсних важелів на динаміку інвестиційних та інноваційних процесів в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2010.../01.pdf

23. Вірт М. Я. Регулювання валютного курсу та його оптимальний режим для України / М. Я. Вірт // Науковий вісник НАТУ України. – 2011. – Вип. 21.3. – С. 157-163.
24. Владимир О. Недосконалість валютного законодавства України – один із бар'єрів на шляху розвитку валютної діяльності банків / О. Владимир // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2012. – Вип. 2(7). – С. 28-37.
25. Владимир О. Особливості регулювання валютних відносин з боку держави та Національного банку України: реалії сьогодення та шляхи оптимізації / О. Владимир // Галицький економічний вісник. – 2010. – №3(28). – С. 174-184.
26. Воронова Л. К. Финансовое право: учеб. пособ. для студентов юридических вузов и факультетов / Л. К. Воронова, Н. П. Кучерявенко. – Харьков: Легас, 2003. – 448 с.
27. Гарбінська-Руденко А. В. До питання розмежування окремих категорій правового механізму валютного контролю / А. В. Гарбінська-Руденко // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації професійних спілок України. Серія: Право та державне управління. – 2012. – №3. – С. 94-99.
28. Гетманцев Д. О., Шукліна Н. Г. Банківське право України [Електронний ресурс]. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – Режим доступу: <http://forlawyer.com.ua/knigi/bankvske-pravo-ukrayini-getmancev-do/>
29. Глухова В. І., Асатрян М. М. Тенденції змін валютного курсу гривні в Україні / В. І. Глухова, М. М. Асатрян // Облік і фінанси АПК. – 2011. – №4. – С. 138-141.
30. Гончарук І. В., Мацько О. М., Шпаргало Г. Є. Досвід валютно-курсового регулювання в трансформаційних економіках / І. В. Гончарук, О. М. Мацько, Г. Є. Шпаргало // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2010. – Вип. 33. – С. 176-180.
31. Горшкова Н. Валютно-курсова політика: практичний досвід та рекомендації / Н. Горшкова // Вісник НБУ. – 2007. – №1. – С. 62-66.

32. Гришина Л. О., Карась П. М., Черешня В. М. Україна та Міжнародний валютний фонд: перспективи співпраці / Л. О. Гришина // Сталий розвиток економіки. – 2012. – №3. – С. 26-30.
33. **Гроші та кредит: Підручник. – 3-тє вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.**
34. Дзюблюк О. В. Зростання ролі валютної політики в умовах глобальних фінансових дисбалансів / О. В. Дзюблюк // Банківська справа. – 2012. – №3. – С. 27-38.
35. Дзюблюк О. В. Особливості реалізації валютної політики в Україні в умовах світової фінансової кризи / О. В. Дзюблюк // Банківська справа. – 2010. – №5. – С. 55-64.
36. Дзюблюк О. В. Політика обмінного курсу в умовах ринкової трансформації економіки / О. В. Дзюблюк // Вісник ТАНГ. – 2003. – №2. – С. 7-12.
37. Дзюблюк О. В. Проблеми оптимізації валютно-курсової політики в умовах перехідної економіки / О. В. Дзюблюк // Світ фінансів. – 2005. – Вип. 3-4. – С. 15-20.
38. Дзюблюк О. В. Проблеми реалізації валютної політики в умовах трансформаційних змін економіки України / О. В. Дзюблюк // Журнал європейської економіки. – 2006. – №3. – С. 317-321.
39. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
40. Дзюблюк О.В., Прусський О.С. Організаційно-економічний механізм функціонування комерційних банків на валютному ринку. – Тернопіль: ТНЕУ, 2008. – 296 с.
41. Дідич З. Режими валютних курсів країн Центральної та Східної Європи / З. Дідич // Схід. – 2011. – № 4 (111). – С. 24-27.
42. Єпіфанова М. А. Валютне регулювання в системі державного регулювання економіки / М. А. Єпіфанова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2010. – Вип. 30. – С. 169-183.

43. Єпіфанова М. А. Інструменти валютного регулювання: сутність, класифікація, характеристика / М. А. Єпіфанова // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – №2(29). – С. 17-21.
44. Жмурко Н. Визначальні фактори утворення валютного курсу держави як головного елемента реалізації її валютно-курсової політики / Н. Жмурко // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С. 224-230.
45. Жмурко Н. Роль валютного регулювання у системі економічних відносин / Н. Жмурко // Вісник Львівського національного університету ім. І. Франка. – Л.: Вид-во ЛНУ, 2009. – Вип. 41. – С. 180-189.
46. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки: Монографія. – Суми: ТОВ «КВК «Ділові перспективи», ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 336 с.
47. Журавка Ф. О. Дисконтна політика НБУ як інструмент реалізації валютної політики держави / Ф. О. Журавка // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – 2008. – Вип. 1(69). – С. 293-298.
48. Журавка Ф. О. Проблемні аспекти вибору резервної валюти при формуванні та управлінні золотовалютними резервами: світові тенденції та Україна / Ф. О. Журавка // Вісник Севастопольського національного технічного університету. – 2008. – Вип. 92. – С. 72-77.
49. Закоморна Н. І. Особливості формування валютної політики в умовах трансформаційної економіки / Н. І. Закоморний // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит». – 2010. – №1. – С. 72-73.
50. Закоморний С. М. Режим валютного курсу як фактор регулювання економіки / С. М. Закоморний // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит». – 2010. – №2. – С. 57-62.
51. Зовнішній борг України на кінець 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174>

52. Коваленко В. В. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни. – Суми: Університетська книга, 2009. – 224 с.
53. Колодізєв О. М. Гроші і кредит: підручник [Електронний ресурс] / О. М. Колодізєв, В. Ф. Колесніченко. – К.: Знання, 2010. – Режим доступу: http://libfree.com/148786970-finansigroshi_i_kredit__kolodizyev_om.html
54. Кораблін С. О. Валютно-курсова політика України: стабілізаційні ефекти та можливі перспективи розвитку / С. О. Кораблін // Фінанси України. – 2007. – №9. – С. 112-123.
55. Корнева І. В. Регулювання валютного курсу в умовах світової фінансової кризи / І. В. Корнева // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №8(98). – С. 233-237.
56. Корнеєва Ю. В. Вибір валютного режиму та ефективність монетарної політики в перехідних економіках країн ЦСЄ / Ю. В. Корнеєва // Економічний простір. – 2010. – №36. – С. 13-23.
57. Косова Т. Д., Папаїка О. О. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посіб. [Електронний ресурс]. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – Режим доступу: http://libfree.com/169702214-bankivska_spravatsentralniy_bank_i_groshovokreditna_politika__kosova_td.html
58. Косова Т. Д., Свешнікова К. Т. Концепція реформування валютного регулювання та контролю / Т. Д. Косова, К. Т. Свешнікова // Торгівля і ринок України. – 2009. – Вип. 28, т. 3. – С. 172-178.
59. Костюченко В. М. Аналіз впливу валютного регулювання на посткризовий розвиток зовнішньої торгівлі України / В. М. Костюченко // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2(23). – С. 138-147.
60. Костюченко О. А. Банківське право: навч. посіб. – К.: А.С.К., 2001. – 576 с.
61. Кульпінський С. В. Валютна політика в контексті макроекономічних ризиків / С. В. Кульпінський // Наукові праці НДФІ. – 2008. – №4(45). – С. 136-140.

62. Кульчицький М. І., Жмурко Н. В. Інструменти реалізації валютно-курсової політики держави в умовах макроекономічного середовища / М. І. Кульчицький, Н. В. Жмурко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №2, Т.2. – С. 203-206.
63. Кучер Р. В. Проблеми валютної політики України та шляхи їх вирішення / Р. В. Кучер // Часопис економічних реформ. – 2012. – №2(6). – С. 56-60.
64. Лапчук Б. Ю. Валютна політика: навч. посіб. – К.: Знання, 2008. – 212 с.
65. Лутченко М. Ю. Валютно-фінансове регулювання в Україні як важіль подолання кризових явищ в економіці / М. Ю. Лутченко // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – 2009. – Ч.2. – С. 970-976.
66. Макаренко М. І. Проблеми зміни монетарної стратегії: зарубіжний досвід і Україна / М. І. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2005. – С.13-14.
67. Макуха С. Валютна політика України в контексті економічної глобалізації / С. Макуха // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 11. – С. 126-128.
68. Марена Т. Формування валютної політики країн світу в сучасних умовах: автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://referatu.com.ua/referats/7569/176709>
69. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Л. Н. Красавиной. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 608 с.
70. Мелих О. Політика обмінного курсу як фактор зміцнення міжнародної ліквідності України / О. Мелих // Світ фінансів. – 2009. – №2(19). – 97-108.
71. Мельник Л. М., Мельник В. Л. Чинники валютного курсу та його вплив на економічну ситуацію в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/prvse/2010_1/5.pdf
72. Михайличенко С. Ю., Михайличенко М. С. Розвиток і застосування методів регулювання грошового та валютного ринків України в 2003 р. / С. Ю.

- Михайличенко, М. С. Михайличенко // Наукові записки національного університету «Києво-Могилянська академія». – 2004 . – Том 30: Економічні науки . – С.31-39 .
73. Михайловська, І. М. Гроші та кредит: практикум: навч. посіб. [Електронний ресурс] / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Львів: Новий Світ-2000, 2008. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/13230627/finansii/groshi_ta_kredit_-_mihaylovska_im
74. Міжнародні економічні відносини: навчальний посібник [Електронний ресурс] / Козик В. В., Панкова Л. А., Даниленко Н. Б. – К.: Знання, 2008. – Режим доступу: <http://www.info-library.com.ua/books-book-110.html>
75. Мілай А. О. Проблеми валютної політики та курсоутворення в Україні / А. О. Мілай // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – №4(71). – С. 59-66.
76. Монетарний огляд за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>
77. Моторнюк У. І. Чинники формування валютного курсу в Україні / У. І. Моторнюк, У. П. Гуцуляк // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2012. – С. 431-439.
78. Мочерний С. В. Економічна теорія: навч. посіб. [Електронний ресурс]. – 4-те вид., стереотип. – К.: ВЦ «Академія», 2009. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/ekonomika/ekonomichna_teoriya_-_mocherniy_sv
79. Наговицин А. Г. Валютная політика / А. Г. Наговицин. – М.: Экзамен, 2003. – 512 с.
80. НБУ продовжить робити ставку на долар США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2013/04/20/300551>
81. Николук В. П. Валютно-курсова політика Нацбанку в період економічної кризи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Nvbdfa/2010_2/nykolyk.pdf
82. Нідзельська І. Валютна політика: основні етапи та особливості її реалізації в Україні / І. Нідзельська // Банківська справа. – 2009. – №4. – С. 12-18.

83. Онищенко Н. Г. Співробітництво Міжнародного валютного фонду та України в забезпеченні реалізації програм макроекономічної і фінансової стабілізації в Україні / Н. Г. Онищенко // Вісник університету банківської справи НБУ. – 2009. – №3(6). – С. 18-21.
84. Офіційний сайт Державної служби статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
85. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
86. Перспективи економіки України в умовах глобальної макроекономічної нестабільності. – К.: НІСД, 2012. – 33 с.
87. Пилипенко В. В. Аналіз сучасного валютно-курсowego регулювання в Україні / В. В. Пилипенко // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – 2008. – Ч. 3. – С. 1256-1261.
88. Платіжний баланс і зовнішній борг України за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1316033>
89. Понамарчук О. М. Теоретичні аспекти визначення валютного контролю / О. М. Понамарчук // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації професійних спілок України. Серія: Право та державне управління. – 2011. – №3. – С. 126-129.
90. Про стан Платіжного балансу в 2012 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91916>
91. Пробой О. А., Лупуляк О. І. Валютна політика України в умовах глобальної фінансової нестабільності і волатильності обмінних курсів валют / О. А. Пробой, О. І. Лупуляк // Інноваційна економіка. – 2012. – №2(28). – 261-268.
92. Пруський О. Центральний банк як базовий інститут регулятивного впливу на валютний ринок країни / О. Пруський // Світ фінансів. – 2008. – №2(15). – С. 33-44.

93. Пузанов І. І. Вплив знецінення курсу національної валюти на основні показники економічного розвитку / І. І. Пузанов // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2011. – Т.3. – С. 9-18.
94. Річний звіт Національного банку України за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66438>
95. Романишин В. О., Уманців Ю. М. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посіб. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.
96. Савченко В. Ф., Демченко М. Ю. Девізна валютна політика: від транспарентності до ефективності з метою забезпечення сталого зростання національної економіки / В. Ф. Савченко, М. Ю. Демченко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2010. – №3(7). – С. 5-19.
97. Савченко Т. Г., Єпіфанова М. А. Оцінювання ефективності інструментів валютного регулювання в Україні / Т. Г. Савченко, М. А. Єпіфанова // Актуальні проблеми економіки – 2011. – №2. – С. 161-170.
98. Сорока С. П. Валютний курс і його фактори в умовах фінансової нестабільності / С. П. Сорока // Конкурентоспроможність в умовах глобалізації: реалії, проблеми та перспективи: матеріали другої міжнародної науково-практичної конференції. – 2009. – С. 176-180.
99. Співак І., Даниленко А. Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано? / І. Співак, А. Даниленко // Вісник НБУ. – 2011. – №8. – С. 20-23.
100. Токар В. В. Інституційні інструменти регулювання валютного курсу в контексті подолання доларизації економіки України / В. В. Токар // Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. – 2011. – №6. – С. 249-253.
101. Філіпенко Т. В. Вплив валютної політики на економічну безпеку держави [Електронний ресурс] / Т. В. Філіпенко // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. – 2009. – №2. – Режим доступу: http://archive.nbuuv.gov.ua/portal/soc_gum/Nvldu_e/2009_2/09ftvebd.pdf

102. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч.-метод. посіб./ В. В. Коваленко, К. Ф. Черкашина; Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – 138 с.
103. Центральний банк та грошово-кредитна політика Підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
104. Чабаненко І. Л., Фіногєєва В. Є. Золотовалютні резерви: проблеми формування та управління / І. Л. Чабаненко, В. Є. Фіногєєва // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2012. – Вип. 2, том 1. – С. 217-220.
105. Шпенюк О. Валютні інтервенції як інструмент валютно-курсової політики / О. Шпенюк // Економіст. – 2011. – №1. – С. 66-69.
106. Шпенюк О. Є. Нестабільність валютних курсів в умовах глобалізації / О. Є. Шпенюк // Економіка і прогнозування. – 2011. – №4. – С. 64-75.
107. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України / О. Щербакова // Вісник НБУ. – 2007. – №6. – С. 6-9.
108. Ющенко В. А. Ключові проблеми монетарної та валютно-курсової політики в Україні / В. А. Ющенко // Вісник НБУ. – 2000. – №2. – с. 3-5.
109. Янікін С. В. Місце та роль міжнародних фінансових організацій на сучасному етапі розвитку світової фінансової системи / С. В. Янікін // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2011. – Вип. 3(43). – С. 100-107.