



## **ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК ЯК БАЗОВИЙ ІНСТИТУТ РЕГУЛЯТИВНОГО ВПЛИВУ НА ВАЛЮТНИЙ РИНОК КРАЇНИ**

**Олександр ПРУСЬКИЙ**

*Розглянуто питання, пов'язані з механізмом реалізації валютної політики центрального банку в умовах економіки відкритого типу. Проаналізовано ефективність загальних та спеціальних інструментів валютного регулювання, висвітлено особливості їх впливу на стан та динаміку внутрішнього валютного ринку. Виділено функції центрального банку на валютному ринку та з'ясовано зміст трансмісійного механізму впливу інструментів валютного регулювання на макроекономічні параметри.*

*The items related to the mechanism of the central bank currency policy realization within the opened type economy are considered. Efficiency of the general and special instruments of the currency regulation is analyzed, the peculiarities of their influence on state and dynamics of internal currency market are reflected. The functions of the central bank at the currency market are highlighted, and the essence of transmission mechanism of currency regulation instruments influence on macroeconomic parameters is found out.*

У сучасній ринковій економіці необхідною умовою ефективною організації економічних відносин є наявність регулятивного впливу з боку держави на перебіг усіх економічних процесів. При цьому, в світовій практиці ключову роль в процесі регулювання господарства відіграють економічні важелі впливу, які неодноразово довели набагато вищу ефективність та дієвість у порівнянні з адміністративними. Разом з тим, потрібно сказати, що використання останніх в умовах реформування економіки часто є вкрай необхідним, хоча й повинно носити тимчасовий характер. В сучасних умовах серед усіх доступних важелів економічного регулювання провідне місце займають грошово-кредитні інструменти, оскільки саме вони є найбільш гнучкими та адекватними природі ринку, а також видаються найбільш придатними для активного застосування в умовах розбудови ринкової економіки.

У процесі реалізації грошово-кредитної політики центральний банк як перший рівень

кредитної системи активно впливає на усіх суб'єктів ринку на макроекономічному рівні. Проте найбільшого впливу зазнають саме комерційні банки, оскільки центробанк спроможний впливати на їхню кредитну активність, яка визначає динаміку грошової маси, так як основою зміни останньої слугують депозитно-позичкові операції банківських установ. Як відомо, загальний стан економіки значною мірою залежить від стану грошово-кредитної сфери. Саме тому актуальною є проблема державного регулювання як грошово-кредитної сфери в цілому, так і сфери валютних відносин зокрема, які можуть бути успішними лише в тому випадку, якщо держава через центральний банк здатна впливати на масштаби та характер операцій комерційних банків.

Вищезазвані механізми впливу відіграють також ключову роль як у процесі організації валютних відносин та валютного ринку в країні, так і при здійсненні конкретних валютних

операцій комерційними банками. Даний факт обумовлює зв'язок зазначеної проблеми із важливими практичними завданнями з ефективною організацією такого важливого компоненту діяльності центрального банку як валютне регулювання.

Головні дослідження і публікації, де започатковано розв'язання даної проблеми, належать таким провідним українським і зарубіжним науковцям та практикам, як О. І. Береславська, С. Я. Боринець, О. І. Бутук, З. П. Гаталяк, Н. І. Горбаль, А. Ю. Клімов, А. І. Колесніков, Л. М. Красавіна, З. В. Михайлів, Ф. С. Мишкін, В. І. Міщенко, А. Г. Мовсесян, О. М. Наконечний, І. Я. Носкова, С. Б. Огнівцев, М. Пебро, М. Г. П'ясецька, М. І. Савлук, Т. С. Шемет, Л. Н. Шмирлова та ряд інших. Водночас, невіршеними частинами проблеми залишається обґрунтування інституційної ролі центрального банку як з позицій організації валютного ринку в країні, так і у сфері зовнішньоекономічного регулювання з боку регламентації валютних відносин.

Виходячи з цього, основними цілями даної статті є: аналіз наукових підходів і наведення власного бачення ролі валютної політики та валютного регулювання в економічній системі; класифікація та оцінка ефективності інструментів валютної політики; виділення функцій центрального банку на валютному ринку.

Як свідчить світовий досвід, в умовах ринкової економіки здійснюється ринкове та державне регулювання валютних відносин. На валютному ринку формуються попит і пропозиція валют та їх курсове співвідношення. Ринкове регулювання підвладне закону вартості, закону попиту і пропозиції. Дія цих законів в умовах конкуренції на валютних ринках забезпечує відносну еквівалентність обміну валют, відповідність міжнародних фінансових потоків потребам світового господарства, пов'язаних з рухом товарів, послуг, капіталів, кредитів. Через ціновий механізм і сигнали динаміки валютного курсу на ринку економічні агенти дізнаються про потреби покупців валют і можливості їх пропозиції. Тим самим ринок виступає як джерело інформації про стан валютних операцій.

Однак, слід зауважити, що держава здавна втручалась у валютні відносини – спочатку опосередковано, а потім безпосередньо, втраховуючи їхню важливу роль у світогосподарських зв'язках та внутрішньоекономічних відносинах. З відміною золотого стандарту в 30-х роках ХХ століття перестав діяти механізм золотих точок як стихійний регулятор валютного курсу. Значні і різкі коливання курсових співвідношень та валютні кризи негативно впливають на національну і світову економіку, викликаючи важкі соціально-економічні наслідки.

Розглядаючи напрямки державного регулювання валютних відносин, неможливо оминути увагою такий важливий його компонент як валютна політика. Потрібно зазначити, що в сучасних умовах остання відіграє одну з ключових ролей у системі регулювання ринкової економіки та спричиняє суттєвий вплив на різні сфери суспільно-економічних відносин. Специфіка валютної політики у системі регулювання валютних відносин полягає у тому, що, поперше, основним органом її реалізації виступає центральний банк, по-друге, регулятивний вплив цієї політики здебільшого спрямований на операції комерційних банків, динаміка та обсяги яких в кінцевому підсумку відображаються на певних аспектах валютних відносин.

У зв'язку з цим слід зазначити, що потребує додаткового уточнення сутність валютної політики для більш чіткого розуміння її ролі в регулюванні валютних відносин в країні. Найбільш широке розуміння цього складного економічного явища демонструють Романишин В.О. та Уманців Ю.М., які розглядають валютну політику як "сукупність заходів у сфері економічних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей економічної політики держави" [1, 394]. Ми вважаємо, що наведене трактування є занадто широким і таким, що не повністю відображає специфіку валютної політики у порівнянні, наприклад, з грошово-кредитною політикою, а також не вказує на конкретний сектор економічних відносин, який підлягає регулюванню.

В економічній літературі, зокрема у таких авторів, як Красавіна Л.Н., Савлук М.І., Лю-

бунь О.С., Любунь В.С., Іванець І.В. найчастіше зустрічається визначення валютної політики як сукупності заходів, що здійснюються державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до тактичних та стратегічних цілей економічної політики [2, 181; 3, 183; 4, 279]. Зазначений підхід досить чітко та повно відображає сутність цього поняття, проте, на наш погляд, в даному випадку акцент робиться виключно на сфері міжнародних відносин. Проте в умовах економіки відкритого типу валютні відносини, хоча і породжуються у зовнішньоекономічній сфері, часто виникають між резидентами, які не виступають імпортерами чи експортерами, що дозволяє розглядати валютну політику не лише як інструмент впливу на зовнішньоекономічні відносини, а й на економічну ситуацію в середині країни, особливо на фінансових ринках. Разом з тим, не слід забувати, що ключовою необхідністю реалізації даної політики є вплив саме на економічні відносини країни із зовнішнім світом.

Не зовсім вдалим, на наш думку, є підхід Шмирьової А.І., Колеснікова В.І. та Клімова А.Ю., які вважають, що “валютна політика держави в країнах з розвинутою ринковою економікою зазвичай зводиться до проблем валютного курсу, офіційних інтервенцій та управління золотовалютними резервами” [5, 26]. При цьому уточнюється, що “... валютна політика включає валютне регулювання і контроль, міжнародну валютно-фінансову співпрацю, в тому числі членство в міжнародних організаціях, взаємодію між центральними банками”. Дане спрощене трактування, з одного боку, не розкриває економічної сутності цього поняття, з іншого – не дає можливості зрозуміти усю ефективність та дієвість валютної політики внаслідок обмеженості інструментів та методів впливу на валютні відносини.

Враховуючи вищесказане, вважаємо за необхідне уточнити поняття валютної політики, яку, на наш погляд, можна розглядати як сукупність організаційних, правових та економічних заходів, у сфері валютних відносин, що здійснюються з метою реалізації стратегічних і тактичних цілей країни через вплив на пере-

біг економічних процесів як на міжнародному рівні, так і в середині країни. Наведене визначення, на наше бачення, найбільш вдало та повно висвітлює економічну природу валютної політики, чітко вказує напрямок її спрямування, а також окреслює сферу впливу заходів цієї політики.

Зауважимо, що конкретний напрямок та форми валютної політики визначаються валютно-економічним становищем країн, еволюцією світового господарства, розстановкою сил на світовій арені. На різних історичних етапах на перший план висуваються конкретні завдання валютної політики: подолання валютної кризи і забезпечення валютної стабілізації; валютні обмеження, перехід до конвертованості валюти, лібералізація валютних операцій тощо.

Варто зазначити, що у переважній більшості країн центральний банк є основним органом реалізації валютної політики, хоча, в деяких країнах її розробляють і реалізують поряд із центральним банком спеціально створені відомства – валютні бюро. Необхідно сказати, що у реалізації валютної політики і регулюванні валютної сфери беруть участь такі суб'єкти, як міністерство фінансів, комерційні банки, митна та податкова служби, а також поштові та інші органи зв'язку, які в силу специфіки своєї діяльності мають справу з рухом валютних коштів.

Крім цього, поряд із низкою суб'єктів валютної політики, потрібно виділити її об'єкти. Під об'єктами валютної політики можна розуміти сфери суспільного виробництва, які пов'язані із валютними відносинами і, на які спрямовується вплив державних органів валютного регулювання для забезпечення умов функціонування національної економіки. До основних об'єктів впливу валютної політики можна віднести:

- операції господарюючих суб'єктів з іноземною валютою;
- зовнішньоекономічна діяльність суб'єктів господарювання;
- стан платіжного балансу;
- валютний курс;
- організацію внутрішнього грошового обігу.

Вищеназвана система об'єктів і суб'єктів валютного регулювання у їх тісному взаємозв'язку утворює інституційні засади валютної політики в країні.

Отже, ключові функції, притаманні центральному банку, визначають його головне місце як органу валютного регулювання. Останнє потрібно розглядати як головний засіб реалізації валютної політики, що представляє собою сукупність заходів, метою яких є досягнення стратегічних цілей економічної політики держави через регламентацію сфери валютних відносин. Іншими словами, валютне регулювання покликане підтримувати економічну стабільність та створити надійну основу для розвитку міжнародних економічних відносин шляхом впливу на валютний курс та на операції, пов'язані з рухом валютних коштів.

На практиці здійснення валютного регулювання передбачає цілу низку заходів, які, на наш погляд, варто поділяти на дві групи. Зокрема, до першої групи можна віднести прийняття системи законодавчих актів та нормативних документів, а також дії органів виконавчої влади, що в сукупності складає пряме (адміністративне) валютне регулювання. У свою чергу, друга група представляє опосередковане (економічне) регулювання, куди можна віднести використання економічних, зокрема, валютно-кредитних, методів впливу на поведінку комерційних банків та інших агентів ринку.

Ключова роль центрального банку у системі валютного регулювання обумовлюється як активною участю у здійсненні адміністративного регулювання через нормативно-правову регламентацію окремих сегментів валютних відносин та банківських операцій, так і виключними можливостями щодо застосування економічних важелів впливу, в першу чергу, на діяльність найактивніших суб'єктів валютних відносин – комерційні банки. Поєднання названих заходів дає можливість центральному банку регулювати різні види валютних операцій банківських установ з метою забезпечення сприятливих умов для зовнішньоекономічної діяльності та підтримання стабільності валютного ринку в країні.

Наведені обставини дають можливість зробити висновок, що центральний банк є найдієвішим органом регулювання валютних відносин в країні, що лише підкреслює його значення у сучасній системі регулювання економіки відкритого типу. При цьому однією з головних переваг такої моделі регулювання, на наш погляд, є те, що центральний банк має найширші можливості здійснювати його комплексно, системно, що обумовлено наявністю в його розпорядженні інструментів різного характеру та типу. Окрім цього, сфера валютних відносин є дуже чутливою як до внутрішніх, так і до зовнішніх фінансово-економічних потрясінь, а з іншого боку – сама може провокувати негативні явища кризового характеру. Для їх уникнення чи нейтралізації часто необхідні досить значні фінансові ресурси для проведення масштабних операцій на внутрішньому ринку. Разом з тим, при проведенні останніх, може виникати потреба у паралельному впливі на інші сфери грошово-кредитних відносин (кредитні, депозитні банківські операції, операції на ринку цінних паперів тощо). Усе це лише підтверджує об'єктивну необхідність концентрації функцій регулятора валютних відносин в особі центрального банку, який завдяки напрямам своєї діяльності та широкому спектру наявних інструментів може виконувати таку роль найбільш ефективно.

У цьому ж контексті необхідно звернути увагу й на інший аспект організації валютного регулювання в ринковій економіці. Головними інститутами валютного ринку виступають комерційні банки. Найбільші обсяги валютних операцій, найширший їх спектр, посередницькі функції на валютному ринку роблять їх ключовими суб'єктами валютних відносин у сучасній економічній системі. У зв'язку з цим, в процесі валютного регулювання виникає необхідність впливу на діяльність, в першу чергу, комерційних банків, корекція асортименту та обсягів операцій яких у кінцевому підсумку здатна вплинути на стан валютних відносин в країні.

Зазначені обставини, знову ж таки, виводять на перший план значення регулятивних функцій центрального банку як головного ва-

лютного органу держави. Адже окрім нього, на сьогодні фактично не існує іншого інституту, який би зміг більш ефективно впливати на діяльність комерційних банків, що обумовлено місцем центрального банку як вищого рівня у сучасній дворівневій банківській системі.

Як відомо, банківський бізнес характеризується надзвичайно широким колом операцій. Особливо це стосується діяльності універсальних банків, яких, зокрема, у вітчизняній банківській системі, переважна більшість. При цьому усі банківські операції, в тому числі й валютні, взаємопов'язані та взаємозалежні між собою. Це вимагає від центрального банку наявності адекватного інструментарію впливу на ці операції, використання якого дозволило б вирішувати завдання різної складності при здійсненні валютного регулювання. Разом з тим, слід зазначити, що один і той самий інструмент за різних умов може мати різну ефективність, не говорячи вже про те, що він може впливати далеко не на один різновид банківських операцій. У зв'язку з цим, дослідження спектру впливу центрального банку на валютні операції комерційних банків набуває особливої актуальності.

Відзначимо, що в процесі розгляду регулятивного впливу центрального банку на валютний ринок в цілому та банківські операції зокрема, слід звернути увагу на загальні інструменти валютної політики, що широко використовуються для реалізації завдань монетарної політики через вплив на грошову масу, ринкові ставки процента і валютний курс та включають в себе:

- 1) дисконтну політику;
- 2) політику обов'язкових резервів;
- 3) політику відкритого ринку.

Дисконтна політика (політика облікової ставки) у ринковій економіці полягає у системі заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни процентних ставок за позиками, які він надає комерційним банкам, що, в свою чергу, відображається на кредитному потенціалі останніх. Один з аспектів дисконтної політики, що стосується зміни процентних ставок для впливу на валютний курс і платіж-

ний баланс країни, суттєво впливає на сектор операцій комерційних банків, пов'язаний з міжнародним рухом капіталів. У даному випадку відбувається стимулювання притоку або відтоку іноземних капіталів в країну через зміни процентних ставок, що впливає на динаміку попиту і пропозиції на національну валюту даної країни як об'єкт інвестування.

Для стимулювання притоку капіталів центральний банк збільшує облікову ставку, внаслідок чого обмінний курс національної валюти зростає в результаті збільшення попиту на неї. Як наслідок, вітчизняні комерційні банки отримують кращі можливості щодо залучення ресурсів на світових фінансових ринках у зв'язку зі збільшенням різниці відсоткових ставок на національному та міжнародних ринках. Банки нарощують обсяги валютно-процентних арбітражних операцій, що в кінцевому підсумку призводить до зростання їх доходів. У свою чергу, в разі зниження облікової ставки відбуваються протилежні процеси, що призводять до пониження курсу національної валюти, скорочення частки банківських операцій із залучення валютних капіталів на зовнішніх ринках.

Разом з тим, потрібно зазначити, що в умовах зростаючої інтернаціоналізації господарських процесів та подальшої глобалізації банківської справи, комерційні банки ведуть конкурентну боротьбу між собою на світовому фінансовому ринку. Тому відносно нижчі процентні ставки за кредитами центрального банку та вищий рівень лібералізму в їх отриманні можуть стати суттєвими чинниками забезпечення більшої ліквідності та конкурентоспроможності комерційних банків країн, де діють такі умови, порівняно з банківськими установами інших країн. Маючи можливість оперативного отримати відносно дешеві кредити від центрального банку, комерційні банки, враховуючи кон'юнктуру міжнародних ринків, можуть ефективно розміщувати ці кошти у тих країнах і валютах, де на даний момент діють найвищі відсоткові ставки. Таким чином, банки можуть отримувати додаткові доходи від арбітражних операцій, пов'язаних із розміщенням коштів за межами країни.

Загалом, незважаючи на певні особливості застосування, потрібно сказати, що зміна облікової ставки центрального банку залишається одним з основних інструментів валютної політики. Річ у тім, що навіть у тому разі, коли відповідна процентна політика не виступає прямим фактором впливу на кредитні можливості комерційних банків через надання позик останнім, вона слугує важливим індикатором загального спрямування грошово-кредитної політики центрального банку. Так, зниження облікової ставки центробанку засвідчує курс на реалізацію експансивної монетарної політики, що в кінцевому підсумку може призвести до зниження курсу національної валюти та стимулювання операцій комерційних банків з розміщення коштів на зовнішніх ринках. І навпаки, підвищення облікової ставки вказує на зворотну орієнтацію монетарної політики – “дорогих” грошей з усіма протилежними наслідками.

Інакше ситуація складається в перехідній економіці, складні умови функціонування якої суттєво обмежують не лише можливості застосування різних каналів впливу облікової ставки центрального банку на економічні процеси, а й навіть її використання в якості індикатора господарської кон'юнктури та загальної оцінки спрямування грошово-кредитної та валютної політики.

Іншим важливим напрямом впливу на операції банків, що використовується для регулювання валютних відносин, виступає політика обов'язкових резервів. Її суть полягає у встановленні для комерційних банків мінімальної обов'язкової норми ресурсів у процентному відношенні від величини залучених пасивів, що має зберігатися у центральному банку. Механізм резервної політики полягає у періодичній зміні нормативів обов'язкового резервування, що залежить від того, який саме напрям регулювання обрано центробанком в даний період часу.

При рестрикційній політиці центральний банк підвищує норми резервів, що призводить до зменшення частки ресурсів комерційних банків та обмеження проведення ними позич-

кових операцій, а відтак, зменшується маса грошей в обігу. Вплив на валютні відносини у такому випадку виражається у тому, що динаміка обмінного курсу національної валюти набуває зростаючого характеру. У свою чергу, при експансіоністській політиці центральний банк, навпаки, знижує норму обов'язкового резервування, у результаті чого більша частка ресурсів залишається в розпорядженні комерційних банків, надаючи їм можливість активніше кредитувати економіку і збільшувати тим самим грошову масу. А зміна валютного курсу набуває понижувальних тенденцій.

Ще одним важливим інструментом, за допомогою якого центральний банк, через вплив на операції комерційних банків, регулює валютні відносини та який широко застосовується в країнах з ринковою економікою, виступає політика відкритого ринку. Полягає вона в сукупності операцій щодо купівлі або продажу центральним банком цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків та реалізується через формування центробанком власного портфелю цінних паперів, з якого папери продаються чи купуються згідно з обраним спрямуванням монетарної політики.

Зокрема, при рестрикційній політиці центральний банк зменшує власний портфель цінних паперів, продаючи їх на ринку комерційним банкам та списуючи відповідні суми коштів з кореспондентських чи резервних рахунків банків, що зменшує їх ресурсну базу та обмежує динаміку грошової маси. В кінцевому підсумку це призводить до зменшення кредитних вкладень, скорочення грошової маси і підвищення валютного курсу. І навпаки, при експансіоністській політиці центральний банк збільшує власний портфель цінних паперів, купуючи їх у комерційних банків, внаслідок чого відповідні суми коштів надходять на рахунки банківських установ, збільшуючи тим самим їхні можливості щодо продуктивних вкладень в економіку. В результаті це впливає на обмінний курс національної валюти у напрямку його зниження.

Світовий досвід свідчить, що політика відкритого ринку є найбільш гнучким і опера-

тивним засобом впливу на динаміку грошової маси і валютного курсу серед усіх інструментів монетарної політики. Проте слід підкреслити, що основним фактором, який визначає можливість його застосування є належний розвиток відповідного сегменту фондового ринку, тобто ринку державних цінних паперів. Саме ця обставина в багатьох країнах (в тому числі й в Україні), часто обмежує змогу ефективно реалізувати політику відкритого ринку у якості дієвого регулятора валютних відносин.

Необхідно зазначити, що, крім зазначених вище важелів, які мають досить широкий вплив на діяльність комерційних банків, центральний банк має у своєму розпорядженні й більш специфічні інструменти, сфера впливу яких є значно вужчою, спрямованою безпосередньо на банківські операції з іноземною валютою. Серед таких інструментів необхідно виділити девізну політику, девальвації та ревальвації, а також сукупність валютних обмежень.

Специфіка девізної політики полягає у тому, що центральний банк стає безпосереднім активним учасником міжбанківського валютно-конверсійного ринку, що призводить до впливу на обмінний курс у бік його підвищення або зниження, завдяки масованій купівлі або продажу іноземної валюти (валютним інтервенціям). Серед мотивів, якими керується центральний банк при проведенні валютних інтервенцій, основними можна назвати стабілізацію кон'юнктури на валютному ринку та підтримання обмінного курсу національної грошової одиниці на певному заданому рівні для реалізації завдань зовнішньоекономічної політики (наприклад, стимулювання експорту чи припливу іноземного капіталу). Основними джерелами, за рахунок яких здійснюються валютні інтервенції, виступають, в першу чергу, офіційні золотовалютні резерви, а також короткострокові кредити центральних банків у національних валютах за міжбанківськими угодами "своп".

Необхідно зазначити, що практична реалізація девізної політики спричиняє безпосередній вплив на валютні операції комерційних банків. По-перше, це пов'язано з тим, що вона

здійснюється на міжбанківському ринку, який, фактично, є основою національного валютного ринку. По-друге, завдяки значним обсягам операцій, валютні інтервенції суттєво впливають на кон'юнктуру ринку, що й відображається на характері та обсягах банківських конверсійних операцій. З цього приводу варто звернути увагу й на те, що динаміка операцій центрального банку на міжбанківському валютному ринку суттєво впливає й на кон'юнктуру строкового ринку. Комерційні банки, відстежуючи напрями й обсяги валютних інтервенцій, прогнозують майбутні курсові коливання і укладають форвардні та ф'ючерсні контракти на відповідному сегменті ринку. Крім цього, зрозуміло, що девізна політика впливає й на банківські операції, пов'язані з рухом валютних капіталів, оскільки призводить до збільшення чи зменшення обсягів валютних ресурсів, які є в розпорядженні банків.

Як зазначалося, характерними рисами валютних інтервенцій є їх відносно крупні масштаби та порівняно короткі строки здійснення, проте обмеженнями щодо їх застосування є ті обставини, що продаж іноземної валюти має обов'язково чергуватися з її купівлею, оскільки односторонні операції можуть зумовити швидке вичерпання резервів центрального банку. З метою подолання негативного впливу валютних інтервенцій на певні макроекономічні параметри (інфляція, обсяги виробництва та рівень зайнятості) центральний банк застосовує стерилізацію, яка передбачає поєднання валютних інтервенцій із одночасними протилежними операціями на відкритому ринку. На сьогодні центробанк може проводити стерилізаційні операції на відкритому ринку у тому разі, якщо він не бажає, щоб здійснювані ним валютні інтервенції якимось чином відобразилися на величині грошової маси.

Суттєвий вплив на валютні операції комерційних банків можуть спричинити такі потужні інструменти валютного регулювання центрального банку як девальвації та ревальвації. Потрібно зазначити, що їх необхідність пов'язана з неоднаковими темпами інфляції в різних країнах, в результаті чого реаль-

ні обмінні курси національних валют суттєво відхиляються від встановлених офіційно (номінальних). При цьому, під девальвацією розуміють офіційне зниження курсу національної валюти відносно іноземної валюти або міжнародних розрахункових одиниць. Внаслідок її застосування стимулюється зростання чистого експорту країни, що сприяє надходженню іноземної валюти на внутрішній ринок. Таким чином, девальвація може сприяти зростанню пропозиції на національному валютному ринку. Разом з тим, вона негативно відображається на залученні в країну іноземних капіталів та кредитів, так як зарубіжні кредитори та інвестори нестимуть втрати при репатріації прибутків. Отже, в даному випадку комерційні банки скорочуватимуть діяльність із залучення валютних капіталів на міжнародних ринках, що в цілому може призвести до зниження інвестування економіки.

Протилежним явищем виступає ревальвація, яка полягає в офіційному підвищенні курсу національної валюти відносно іноземної та міжнародних розрахункових одиниць. Зауважимо, що в умовах вільно плаваючих валютних курсів ревальвація використовується порівняно рідко, а її застосування призводить до наслідків, які є протилежними до розглянутих вище. Зокрема, внаслідок зниження чистого експорту скорочується надходження іноземної валюти на внутрішній ринок, що призводить до зниження її пропозиції. Проте, завдяки стимулюванню притоку іноземних капіталів і кредитів у країну, комерційні банки активніше залучатимуть ресурси на міжнародних ринках, що призведе до поживлення інвестування економіки.

Розглядаючи особливості девальвацій та ревальвацій, необхідно звернути увагу на досить широкий макроекономічний ефект від їх застосування. Адже вони спричиняють вплив не лише на валютно-фінансову, але й на сферу реального виробництва – внаслідок впливу на діяльність експортерів та імпортерів. Разом з тим, потрібно зазначити, що дані інструменти суттєво впливають на обсяги та динаміку операцій банків з іноземною валютою – як

конверсійних, так і операцій із залучення та розміщення валютних капіталів. Крім цього, аналізуючи напрями діяльності центрального банку у даній сфері, економічні агенти (в тому числі фізичні особи) приймають індивідуальні рішення щодо конвертації своїх активів у ту чи іншу валюту, напрямків та форм їх розміщення тощо, при цьому усі ці операції обслуговуються банківськими установами. Отже, враховуючи наведене, можна стверджувати, що девальвація та ревальвації спричиняють вагомий вплив на валютні операції комерційних банків.

Ще одним із найбільш популярних інструментів регулятивного впливу центрального банку на сектор валютних операцій, особливо у країнах, що розвиваються та країнах з перехідною економікою, є валютні обмеження. Зазначимо, що вони передбачають сукупність законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою і валютними цінностями. Варто підкреслити, що політика валютних обмежень є одним із найбільш потужних важелів впливу на валютні відносини. При цьому, на нашу думку, їх значення в умовах перехідного періоду є більшим, ніж в умовах розвинутих ринкових відносин, оскільки ще відсутній належний розвиток відповідних ринкових механізмів, спрямованих на регулювання сфери валютних відносин у країні. Таким чином, необхідність валютних обмежень визначається потребою регламентації порядку здійснення валютних операцій на території даної країни з метою її інтеграції у світове господарство та недопущення дестабілізації валютного ринку.

Потрібно зазначити, що до переліку основних напрямів політики валютних обмежень належать: ліцензування валютних операцій комерційних банків; організація кредитних операцій, що здійснюються комерційними банками в іноземній валюті; порядок відкриття банками рахунків в іноземній валюті та особливості режиму їхнього використання; регламентація міжбанківського валютного ринку; регламентація використання готівкової іноземної валюти тощо.



Валютні обмеження покликані чітко визначити права і обов'язки суб'єктів валютних відносин, котрі регламентуються відповідним законодавством і обумовлюють можливості уповноважених державою органів щодо здійснення контролю за валютними операціями на території даної країни. Цими ж нормативними актами визначаються обов'язки суб'єктів валютних операцій щодо дотримання визначених правил та їхня відповідальність за порушення норм валютного законодавства.

Одним із найбільш важливих складових елементів як політики валютних обмежень, так і системи валютного регулювання в цілому, є валютний контроль, під яким розуміють сукупність заходів, спрямованих на забезпечення виконання встановлених державою законів, норм і правил проведення валютних операцій. Важливо зауважити, що, окрім центрального банку та інших державних регулятивно-наглядових органів, певні завдання з валютного контролю можуть покладатися і на уповноважені банки. Це обумовлено тим, що валютний оборот в країні здійснюється через установи банківської системи, що організаційно полегшує нагляд і реєстрацію операцій з валютними цінностями.

Отже, якщо розглядати валютні обмеження з позицій організації ринкових відносин, то можна сказати, що вони наділені певним дискримінаційним характером, оскільки можуть призводити до ускладнення діяльності банків на внутрішньому валютному ринку, зниження асортименту послуг в галузі обслуговування клієнтів, певним чином обмежуючи при цьому свободу при проведенні валютних операцій. Проте, як свідчить світовий досвід, в умовах недостатнього розвитку фінансових ринків та конкурентного середовища валютна сфера може бути джерелом підвищених ризиків, пов'язаних з небезпекою фінансових криз та потрясінь, які становлять загрозу макроекономічній стабільності держави, що, в свою чергу, вимагає пильного контролю з боку держави у галузі валютних відносин. Саме тому, на наш погляд, застосування валютних обмежень є не лише можливою, а й часто об'єктивно зумов-

леною необхідністю. Відтак, в умовах ринкового реформування економіки, де валютні обмеження передбачають регулювання більшості валютних операцій резидентів і нерезидентів, здійснення ними платежів та інвестицій в іноземній валюті, вони, по суті, утворюють основу реалізації валютної політики.

Таким чином, як свідчать розглянуті на прямі регулятивного впливу на операції комерційних банків, сучасні центральні банки володіють досить потужним інструментарієм, за допомогою якого вони спроможні ефективно впливати на внутрішній валютний ринок та валютні відносини в країні в цілому. Отже, можна стверджувати, що центральний банк, незважаючи на сучасні лібералізаційні тенденції, в ринковій економіці виступає ключовим та необхідним регулятором валютного ринку. У зв'язку з цим, на наш погляд, буде доцільним виділення основних функцій, які він виконує на цьому сегменті фінансового ринку.

Ми вважаємо, що в сучасних умовах на валютному ринку центральні банки виконують три ключові функції: регулювання валютних курсів; вплив на кон'юнктуру валютного ринку; регламентація валютних операцій. При цьому, при реалізації перших двох на сьогодні перевага надається ринковим інструментам: дисконтна та девізна політика, операції на відкритому ринку тощо. Разом з тим, третя функція, як правило, передбачає наявність в країні системи обмежень щодо певних операцій з іноземною валютою, кола учасників валютного ринку або встановлення особливих умов здійснення валютних операцій. Водночас необхідно зазначити, що сукупність зазначених функцій робить центральний банк головним регулятором валютного ринку та відводить йому провідну роль у процесі організації валютних відносин.

Відтак, комерційні банки при здійсненні валютних операцій зазнають впливу як економічних, так і адміністративних інструментів впливу центрального банку. При цьому потрібно зазначити, що із розвитком ринкових відносин та зростаючою необхідністю лібералізації валютного ринку, роль останніх поступово зменшується при одночасному підвищенні

ефективності економічних важелів. Остаточне співвідношення як одних, так і інших інструментів регулювання залежить від поточної фінансово-економічної ситуації в країні, прогнозів розвитку народного господарства, а також, не в останню чергу, від професійності та досвідченості керівництва центрального банку та його політичної незалежності.

Враховуючи провідне місце комерційних банків на валютному ринку, а також ключову роль центрального банку у системі валютного регулювання, можна зробити висновок, що саме взаємодія цих економічних суб'єктів визначає стан та динаміку валютних відносин в економіці країни. При цьому банки виступають суб'єктами, метою діяльності яких є максимізація прибутку, тобто вони функціонують на комерційних засадах, здійснюючи операції на валютному ринку як за власний рахунок, так і для своїх клієнтів, виступаючи таким чином певною консолідуючою ланкою.

Водночас, центральний банк функціонує як орган державного регулювання, серед завдань якого важливе місце займають забезпечення стабільного функціонування внутрішнього валютного ринку, уникнення різких курсових коливань та кризових явищ, боротьба з незаконними валютними операціями, сприяння прозорості та ефективності зовнішньоекономічної діяльності, поступова та послідовна лібералізація валютних відносин тощо. При цьому зазначені завдання змушують центральний банк спрямовувати регулятивний вплив, у першу чергу, на діяльність комерційних банків, оскільки, враховуючи наведені вище обставини, лише в такому випадку можна досягти максимальної ефективності від вжитих заходів. В таких умовах, на наш погляд, найбільш раціонально було б сформулювати концепцію трансмісійного механізму, яка б відображала вплив центрального банку через операції комерційних банків на стан валютних відносин в країні та інші економічні сфери (рис. 1).

Виступаючи одним із найвпливовіших державних регулятивних органів, центральний банк через канали валютного ринку може коригувати перебіг процесів у певних сферах

економічних відносин, виходячи з напрямів та завдань економічної політики держави. Розглянуті вище інструменти, їх різноманітні комбінації та інтенсивність застосування дають можливість гнучко та дієво впливати на ринкову активність економічних агентів, в першу чергу, комерційних банків. Передавальний механізм цього впливу передбачає послідовну зміну певних умов економічного середовища, що дозволяє, в кінцевому підсумку, досягти бажаних результатів.

Таким чином, центральний банк через операційну діяльність комерційних банків комплексно регулює ці три компоненти, визначаючи в кінцевому підсумку стан валютних відносин в країні, а також надаючи бажаної спрямованості процесу їхнього розвитку. При цьому, залежно від зовнішніх та внутрішніх чинників, він може послаблювати чи посилювати регулятивний вплив на цю сферу, вибірково чи цілісно впливаючи через банківські операції на валютний курс, національний валютний ринок чи валютні операції економічних суб'єктів. У результаті цього, можна стверджувати, що центральний банк володіє доволі дієвим механізмом, що дозволяє йому виконувати роль ефективного ринкового регулятора у мінливих економічних умовах.

Слід зазначити, що вказані канали впливу держави на валютні відносини логічно проєктуються й на більш широку сферу – міжнародні економічні відносини. Надзвичайної актуальності ці заходи набувають в умовах відкритої економіки, особливо при значній питомій частці експорту чи імпорту у валовому внутрішньому продукті. Таким чином, завдяки розглянутим механізмам, центральний банк може впливати на експорто- чи імпорто-орієнтовані галузі, покращуючи або погіршуючи умови їхньої господарської діяльності. В результаті може бути змінена структура та інтенсивність зовнішньої торгівлі, що, відповідно, відобразиться й на сальдо платіжного балансу.

Необхідно звернути увагу, що завдяки такому "ланцюговому" зв'язку інструменти валютного регулювання, які є у розпорядженні центрального банку, через визначений часо-

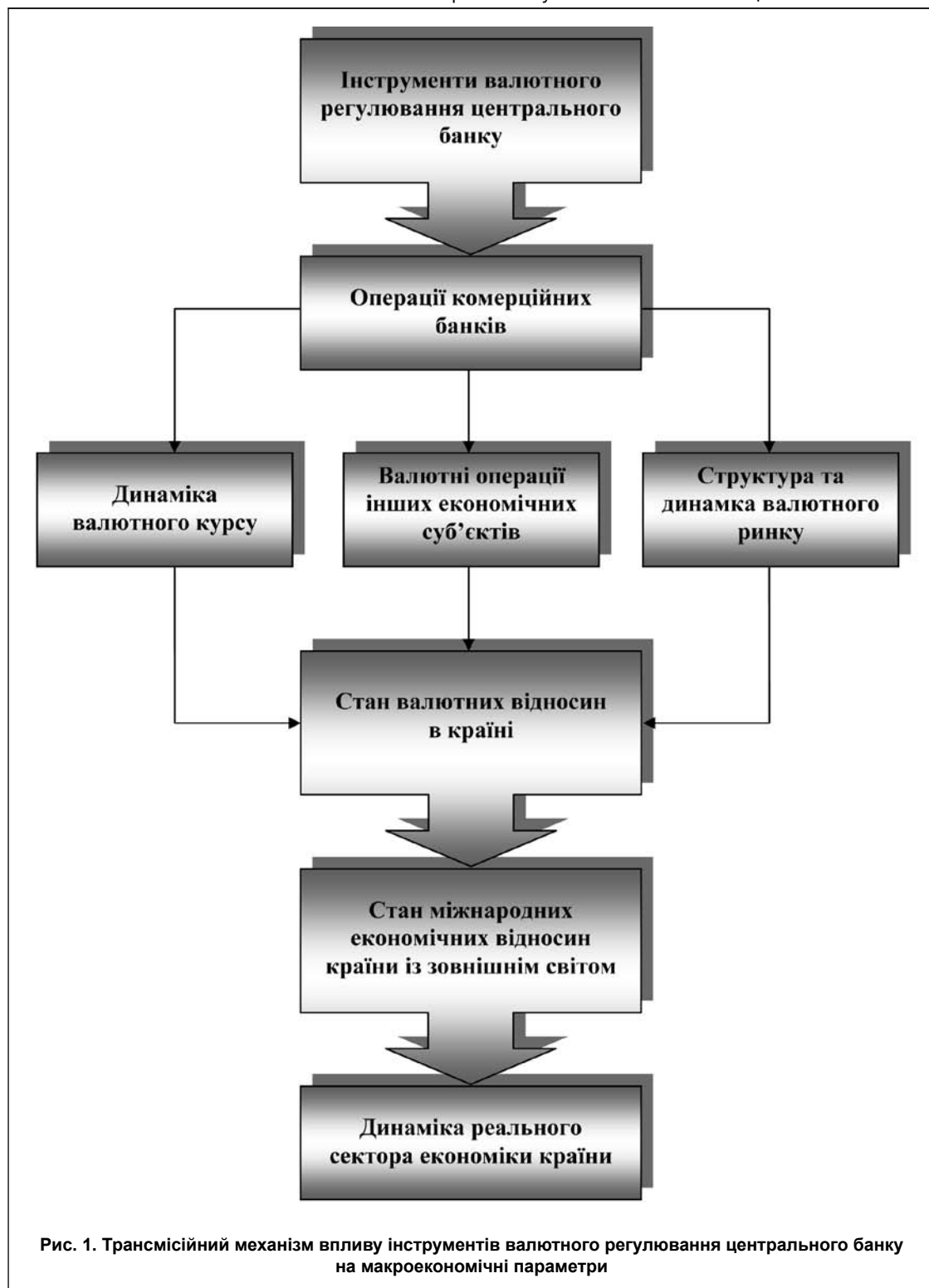


Рис. 1. Трансмійний механізм впливу інструментів валютного регулювання центрального банку на макроекономічні параметри

вий лаг накладатимуть відбиток на реальний сектор економіки, впливаючи на обсяги виробництва у тих галузях, які експортують товари, імпортують засоби виробництва, випускають імпортозаміщуючу продукцію тощо.

Підсумовуючи вищезазначене приходимо до висновку, що регулювання центральним банком операцій комерційних банків у процесі організації валютних відносин в сучасній економіці відіграє одну з ключових ролей. При цьому потрібно зауважити, що в період реформування, коли ефективність багатьох ринкових важелів ще є недостатньо дієвою, об'єктивно виникає необхідність, застосування адміністративних інструментів впливу на валютну сферу. Перспективами подальших розвідок у даному контексті є обґрунтування ефективної моделі валютного регулювання в умовах лібералізації фінансових ринків, оскільки, як свідчить світовий досвід, недостатньо міцна та нестабільна валютно-фінансова сфера може призвести до глибоких криз та потрясінь, які, на жаль, стали невід'ємним атрибутом сучасної глобалізованої економіки.

### Література

1. Романишин В.О., Уманців Ю.М. *Центральний банк і грошово-кредитна політика: Навчальний посібник*. – К.: Атіка, 2005. – 480 с.
2. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения*. Под ред. д.э.н., проф.

Красавиной Л.Н. – М.: «Финансы и статистика» – 2003. – 608 с.: ил.

3. Любунь О.С., Любунь В.С., Іванець І.В. *Національний банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності: Навчальний посібник*. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 351 с.

4. *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.

5. Шмырева А.И. Колесников В.И., Климов А.Ю. *Международные валютно-кредитные отношения*. – СПб: Питер, 2002. – 272 с.: ил. – (Серия «Учебники для вузов»).

6. Закон України «Про банки і банківську діяльність» №2121-III від 7.12.2000 р. (із змінами та доповненнями). – [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua).

7. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» №959-XII від 16.04.1991 р. (із змінами та доповненнями). – [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua).

8. Закон України «Про Національний банк України» №679-XIV від 20.05.1999 р. (із змінами та доповненнями). – [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua).

9. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» № 15-93 від 19.02.1993 р. (із змінами та доповненнями). – [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua).

10. Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою / Затверджене Постановою Правління Національного банку України №281 від 10.08.2005 р. – [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua).