

Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний економічний університет
Кафедра банківської справи

МІЖДИСЦИПЛІНАРНА КУРСОВА РОБОТА
на тему: «ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ: МЕХАНІЗМ ЇЇ
ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ В СУЧАСНИХ УМОВАХ»

Студент I курсу магістратури групи ФБС_м – 11
Спеціальності «Банківська справа»
Огороднічук О. О.
Керівник к.е.н., доцент Забчук Г.М.

Національна шкала _____
Кількість балів _____ Оцінка ECTS
Члени комісії

(підпис) (прізвище та ініціали)

(підпис) (прізвище та ініціали)

(підпис) (прізвище та ініціали)

План

Вступ

1. Теоретичні основи формування і реалізації валютної політики.
2. Аналіз валютної політики центрального банку України в сучасних умовах.
3. Особливості реалізації валютної політики у зарубіжних країнах та можливості її використання в Україні.

Висновки

Список використаних джерел

Додатки

ВСТУП

Актуальність теми. Висока динаміка процесів формування ринкових відноси в сферах господарської діяльності, глобалізація фінансових ринків, відкритість економік та все більша їх взаємозалежність обумовлюють зростання нестабільності національної валюти, через це роль механізму валютного регулювання зростає. Глобальна фінансова криза, яка призвела до девальвації, різних за ступенем стійкості, валют, показала недоліки та проблеми в такому механізмі. Одну із головних ніш у процесах відновлення валютного ринку, ефективної організації валютних відносин в Україні займає розробка механізму реалізації валютної політики. Погіршення ситуації на валютному ринку та зростання його тіньового сегменту, зростання рівня доларизації економіки, високі девальваційні очікування, катастрофічне зменшення валютних резервів Національного банку України, – ці явища свідчать, що зміни в механізмі валютного регулювання недостатньо сприяють вирішенню зазначених проблем. Тому валютна політика, будучи однією з головних форм регулювання зовнішньоекономічних відносин, є ключовим елементом у реалізації державного впливу на господарські процеси. Важливість реалізації валютної політики як одного з ключових напрямів державного регулятивного впливу на економіку визнають у своїх працях провідні вітчизняні і зарубіжні науковці та практики.

Огляд літератури з теми дослідження. Вивченню теоретичних і методологічних засад, розробці практичних аспектів реалізації валютної політики держави як невід’ємної складової її грошово-кредитної політики присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених: Дж. Вільямсона, М. Голдстайна, Д. Діллона, М. Домбровські, Дж. М. Кейнса, Х. Колера, Л. Красавиної, П. Кругмана, П. Масона, Ф. Мишкіна, М. Мусси, А. Наговіцина, І. Носкової, М. Пейбро, П. Самуельсона, Р. Солоу, С. Фішера, М. Фрідмана, Е. Хансена та інших. У вітчизняній економічній літературі ці проблеми відображені у працях відомих українських науковців та практиків: О. Береславської, С. Боринця, З. Васильченко, О. Васюренка, А. Вожжова, А.

Гальчинського, В. Гейця, А. Гриценка, О. Дзюблюка, Л. Дмитриченко, С. Корабліна, В. Лисицького, О. Лупіна, І. Лютого, М. Макаренка, С. Михайличенка, А. Мороза, О. Петрика, Л. Примостки, М. Савлука, І. Сала, П. Сенища, О. Сохацької, В. Стельмаха, С. Циганова, А. Шаповалова, С. Яременка та інших.

Теоретичне і практичне значення теми. Тема дослідження має важливе як теоретичне, так і практичне значення. Це пояснюється тим, що основні положення курсової роботи, отримані висновки та рекомендації мають практичну цінність для вирішення завдань, пов'язаних з розробкою сукупності конкретних заходів поточної валютної політики України.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розробка теоретико-методологічного забезпечення та практичних рекомендацій, спрямованих на удосконалення механізму реалізації валютної політики в Україні, з огляду зарубіжного досвіду. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити ряд наступних завдань:

- узагальнити теоретико-методологічні підходи та розкрити економічну сутність категорії «валютна політика»;
- розкрити методологічні засади регулювання режиму обмінного курсу шляхом систематизації основних теоретичних підходів щодо валютно-курскових режимів;
- дослідити етапи розвитку валютно-курсвої політики в Україні;
- ознайомитись з зарубіжним досвідом реалізації валютної політики у зарубіжних країнах та можливостями її використання в Україні.

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є валютна політика України як невід'ємна складова її грошово-кредитної політики.

1. Теоретичні основи формування і реалізації валютної політики.

Глобалізація економічних процесів, поглиблення міжнародного розподілу праці, формування світових товарних і фінансових ринків, інтегрування національних господарств у світову економічну систему зумовлюють суттєве зростання ролі валютних відносин, а відтак підвищують значення властивих державі функцій з їх регулювання. Реалізація завдання щодо оптимального регулювання державою економічних процесів має застосовуватися передусім на засобах і методах валютної політики, яка на сьогодні є однією з головних складових економічної політики. Адже в умовах високого рівня участі економіки України у міжнародному розподілі праці значення зовнішньоекономічної діяльності й ефективної організації валютних відносин складно переоцінити. Отже, зростаюча інтернаціоналізація та глобалізація господарського життя суспільства, дедалі більша взаємозалежність національних економік є фактором посилення ролі валютної політики як інструменту економічної політики держави, що визначає активний вплив уповноважених регулятивних інститутів на діяльність суб'єктів ринку, яка тим або іншим чином пов'язана з валютними відносинами. Проведений аналіз наукових праць іноземних та вітчизняних авторів, засвідчує, що валютна політика держави є одним із ключових об'єктів дослідження. Разом з тим, незважаючи на широке коло наукових праць з цієї проблематики, існують різні погляди на роль і місце валютної політики держави у регулюванні економічних процесів, що обумовлюється відсутністю єдиних наукових підходів до трактування її сутності, цілей та змісту. Узагальнені результати проведеного аналізу представлені у таблиці «Наукові підходи до трактування поняття «валютна політика», що подана у Додатку А.

Як показав аналіз економічної літератури, науковці часто ідентифікують мету валютної політики з її видами, зокрема, залежно від терміну – з довгостроковою та короткостроковою валютною політикою. За одним з підходів, автор, поділяючи існуючі погляди та посилаючись на них, вважає, що довгострокова валютна політика передбачає заходи, спрямовані на

забезпечення макроекономічної стабільності та створення умов довіри внутрішньої економіки й іноземного бізнесу до національної валюти, стимулювання розвитку експорту, повернення в країну заробленої іноземної валюти тощо; завданнями короткострокової валютної політики є забезпечення стабільного функціонування національної валютної системи, сприяння збалансованості платіжного балансу, гармонізація інтересів експортерів та імпортерів [8, с.10]. Автор даного підходу також деталізує завдання короткострокової валютної політики, окремі з яких, на нашу думку, не можуть бути вирішені у короткі проміжки часу, а саме: створення сприятливих умов для інвестицій у національну економіку; удосконалення правової та організаційної структури валютного ринку; опрацювання можливостей різноманітних форм інтеграції (зокрема створення платіжних та валютних союзів). По-перше, реалізація всіх цих завдань є тривалим процесом розробки, розгляду, прийняття відповідних законодавчих актів, по-друге, ці завдання, особливо пов'язані з інтеграційною політикою держави, передбачають досягнення певних економічних критеріїв – зростання ВВП, скорочення безробіття, зниження інфляції тощо. Навіть розвинуті країни Європи йшли до валютного союзу кілька десятків років. До того ж, вступ країни до валютного союзу означає кардинальні зміни структурної побудови її валютної системи.

У цьому зв'язку доречно згадати, що у науковій літературі до теперішнього часу переважає думка про те, що, залежно від рівня, на якому здійснюється валютна політика, – національний чи міжнародний – вона поділяється на поточну та структурну [15, с.184], [16, с.143]. При цьому поточна валютна політика трактується як сукупність заходів з оперативного регулювання валютного ринку, що передбачає вплив на динаміку обмінного курсу, кон'юнктуру валютного ринку, обсяги валютних операцій у країні тощо. Основними цілями поточної валютної політики є: підтримання рівноваги платіжного балансу країни; забезпечення стабільності валютного курсу;

створення сприятливих умов для здійснення зовнішньоекономічної діяльності; посилення позицій країни у конкурентній боротьбі за ринки збуту та джерела сировини й енергії, а також сфери застосування капіталів.

За загальноприйнятим усталеним підходом, структурна валютна політика – це сукупність заходів міждержавного регулювання валютних відносин, спрямованих на забезпечення довгострокових структурних змін у світовій валютній системі. Основними цілями структурної валютної політики є: розширення і поглиблення міжнародного економічного співробітництва, що визначається все більшою взаємозалежністю національних господарств; уникнення валютних криз чи ефективне подолання їх наслідків; забезпечення стабільного функціонування світових фінансових ринків.

З наведених вище підходів можливо побачити, що поняття структурної політики пов'язується зі стратегічними пріоритетами трансформації світової валютної системи. На наш погляд, такий підхід не повною мірою розкриває сутність валютної політики держави, оскільки структурні зміни національної валютної системи теж мають стратегічний характер і вимагають тривалого часу. Варто пригадати, що національна валютна система складається з таких структурних елементів, як валютний ринок, національна грошова одиниця, умови конвертованості валюти, валютний паритет, режим валютного курсу, міжнародні резерви, система валютного регулювання і валютного контролю, порядок здійснення зовнішньоторговельних розрахунків, система державних органів валютного регулювання і контролю. Якщо держава має наміри змінити окремі структурні елементи національної валютної системи, а саме: переходу до повної конвертованості валюти, зміни режиму валютного курсу або навіть відмови від власної валюти на завершальному етапі регіональної економічної інтеграції країни, то цілком очевидно, що це не може бути реалізовано у короткий термін. Про це свідчить, зокрема, досвід об'єднаної Європи, коли, залежно від ступеня зрілості інтеграційних зв'язків, змінювалися і цільові орієнтири валютної політики – обрання режиму валютного курсу, терміни поступового переходу від курсової прив'язки до єдиної валюти тощо. Таким

чином, цілком очевидно, що такі терміни, як «структурна валютна політика держави» та «поточна валютна політика держави» мають право на існування і повинні використовуватися при розробці відповідних державних програм розвитку національного валютного ринку та міждержавних валютних відносин. Поточна валютна політика є підпорядкованою змінам структурного характеру.

Автори багатьох наукових праць, розглядаючи валютну політику у взаємозв'язку із загальноекономічною політикою держави, визначають її роль у забезпеченні загальної макроекономічної рівноваги [3, с.11, с.29], [17, с.47], [3, с.16 -17]. Так, за одним з цих підходів, «головною метою валютної політики в країнах з реформованою економікою є забезпечення стабільного валютного курсу при досягненні зовнішньої і внутрішньої рівноваги, основними завданнями валютної політики є: реальність ринкової оцінки національної валюти; максимальне зниження тиску на обмінний курс національної грошової одиниці, що вимагає узгодження заходів валютної та грошової політики; забезпечення достатнього обсягу резервів в іноземній валюті; вибір адекватного валютного режиму; використання ефективних інструментів впливу на валютний курс» [18, с.16 - 17].

Взаємна обумовленість процесів у валютній сфері та економіці в цілому робить валютні відносини найважливішим елементом економічного механізму. У сучасній економічній науці склався загальновизнаний підхід, згідно з яким заходи в галузі регулювання валютних відносин включають до єдиного комплексу макроекономічної політики. Отже, можна погодитись із тезою, що «механізм валютної політики служить спільним завданням балансування основних економічних показників: величини національного доходу, темпів інфляції, рівня безробіття тощо» [19, с.12].

Зауважимо, що ця спільна спрямованість валютної політики та загальної економічної політики держави розкривається також через

систему стратегічних і тактичних цілей розвитку національної економіки. Держава, як суб'єкт світової економіки, завжди має стратегічні і тактичні цілі свого розвитку, отже і валютна політика держави проводиться з метою реалізації загальних стратегічних і тактичних цілей. На цьому акцентує Ф. Журавка: «Стратегічні цілі валютної політики підпорядковуються вирішенню основних завдань державної економічної політики з регулювання економічних процесів» [8, с.11-12]. Аналогічної думки дотримується О. Береславська: «Оскільки валютна політика є важелем державного впливу на соціально-економічні процеси, її стратегічні цілі повинні збігатися з загальнодержавними» [3, с.29].

Підходи обох учених до визначення стратегічних цілей валютної політики, які ми повністю поділяємо, є практично однаковими. Зокрема, Ф.Журавка вважає, що стратегічними цілями валютної політики є: «забезпечення стійкого економічного зростання,.. підтримання низьких темпів інфляції,..сприяння високому рівню зайнятості,.. забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги,.. забезпечення зовнішньої стабільності національної валюти,..підтримання макроекономічної рівноваги [8, с.24-28] . О.Береславська також наголошує на тому , що стратегічними цілями валютної політики є: «..забезпечення економічного зростання, підтримання низьких темпів інфляції, сприяння високому рівню зайнятості, досягнення макроекономічної рівноваги, збереження зовнішньої і внутрішньої стабільності національної грошової одиниці, зміцнення довіри до неї з боку національних та іноземних інвесторів» [3, с.29].

Таким чином, зміст стратегічних завдань, які стоять перед валютною політикою, визначає її як невід'ємну органічну складову державної економічної політики в цілому, у якій втілюється обраний урядом країни курс, покликаний виражати інтереси усього суспільства. Цілком очевидно, що стратегічні цілі будь-якої політики мають довгостроковий характер.

Для досягнення стратегічних цілей органи державної влади повинні обрати певні тактичні цілі, тобто короткострокові, оперативні. Проте, на

відміну від одностайного трактування змісту стратегічних цілей, тактичні цілі валютної політики держави формуються вченими по-різному.

Згідно з деякими підходами, до тактичних цілей належать: «Створення механізму оптимального управління обмінним курсом відповідно до цільових орієнтирів грошово-кредитної політики..., оперативне регулювання валютного ринку країни,.. сприяння нормальній організації грошового обігу в країні,.. оперативне регулювання сальдо платіжного балансу,.. лібералізація або обмеження можливостей суб'єктів господарювання у здійсненні валютних операцій залежно від загальних цілей економічної політики держави,.. створення умов для економічного стимулювання зовнішньоторгових операцій,.. регламентація порядку та умов здійснення міжнародних розрахунків і кредитування зовнішньоекономічної діяльності відповідно до міжнародної практики кредитно-розрахункових операцій,.. організація контролю за здійсненням резидентами і нерезидентами поточних валютних операцій і операцій, пов'язаних із рухом капіталу,..забезпечення адекватних правових умов організації валютних відносин для розвитку зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання і припливу іноземних інвестицій» [8, с.24-28].

Хоча валютна політика і є невід'ємною складовою загальної макроекономічної політики держави, вона має цілу низку специфічних завдань, які визначають її роль у системі державного регулювання економіки. Зазначимо, що місце валютної політики в системі регулювання економічних відносин є вторинним по відношенню до загальної економічної політики держави. В розвинутих країнах валютна політика не відокремлюється від грошово-кредитної політики (ГКП). В країнах з ринками, що формуються, специфічні інструменти впливу на економічні процеси дають підстави для виділення валютної політики в окрему політику (рис. 1.1).

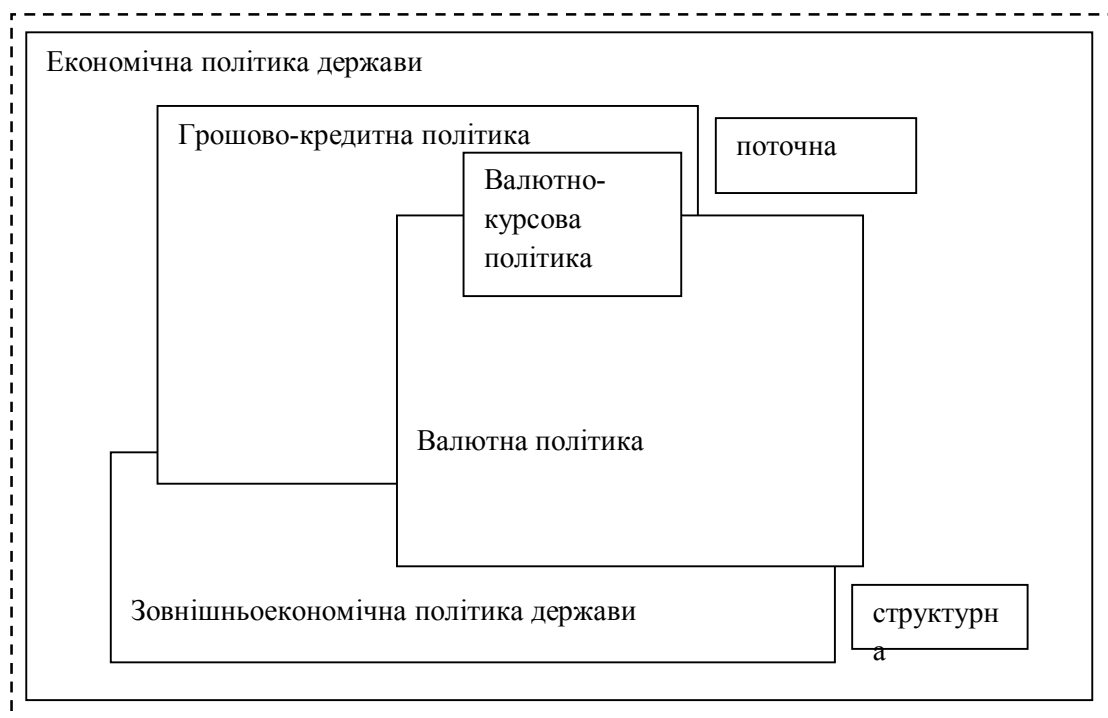


Рис. 1.1. Місце валютної політики в системі валютно-фінансових та економічних відносин

Розглянемо складові валютної політики.

Валютне регулювання – це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентацію валютних відносин економічних суб'єктів. Така регламентація охоплює: процес курсоутворення, виконання платіжної функції валютою на внутрішніх ринках країни, діяльність комерційних банків та інших структур на валютному ринку, здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу та за операціями з капіталом і фінансовими операціями, приплив іноземних інвестицій в економіку країни, ввезення та вивезення валютних цінностей через державний кордон, кредитні відносини резидентів з нерезидентами, формування та використання міжнародних резервів.

Валютний контроль – це сукупність заходів органів валютного контролю, спрямованих на забезпечення проведення операцій резидентів з іноземною валютою та нерезидентів з національною валютою згідно з чинним законодавство. Сутність валютного контролю полягає у законодавчій або адміністративній забороні, лімітуванні або регламентації операцій з валютою або валютними цінностями.

Міждержавне валютне співробітництво реалізується шляхом створення валютних угруповань (блоків, зон, союзів), спільних грошових фондів в іноземній валюті.

Об'єктом валютного регулювання є широкий спектр економічних відносин, пов'язаних з рухом валютних цінностей у процесі здійснення зовнішньоекономічної діяльності, а також у випадках паралельного обігу валют всередині країни (доларизація). Так, держава в особі відповідно уповноважених на це органів регламентує відносини між комерційними банками і господарюючими суб'єктами-резидентами країни, які проводять валютні операції. Окремо регулюються валютні відносини держави і резидентів з нерезидентами.

Об'єктом регулювання також є відносини між певними суб'єктами, які виникають у процесі переміщення валюти через митний кордон держави, та ін.

Суб'єктами валютного регулювання виступають державні органи, уповноважені на це чинним законодавством України, а саме: Національний банк України (НБУ) Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, комерційні банки та інші установи, яким держава делегує функції для здійснення валютного регулювання і контролю. Головним суб'єктом, який здійснює валютне регулювання, є Національний банк України. Саме він визначає курс національної валюти по відношенню до валют інших держав, регламентує порядок і межі використання іноземної валюти на території нашої країни, накопичує і забезпечує відповідно до закону управління міжнародними резервами країни, ліцензує здійснення валютних операцій та операцій з валютними цінностями, контролює валютні операції [20, ст.44].

Суб'єктом валютного регулювання є також група комерційних банків, які згідно з чинним законодавством України забезпечують контроль за проведенням валютних операцій, здійснюваних резидентами.

Стратегія регулювання економіки з точки зору досягнення кінцевих цілей може ґрунтуватися на виборі однієї з двох ключових теоретичних концепцій такого впливу, які визначають основні його принципи. Попри різні поєднання і появу новітніх (нео-) версій таких концепцій теоретичні основи валютної політики як складової грошово-кредитної політики центрального банку визначаються двома основними підходами до організації монетарного регулювання:

- кейнсіанський підхід, заснований на необхідності активного державного втручання у господарські процеси;
- монетаристський підхід, який ґрунтується на саморегулюванні економічної системи на основі ринкових процесів.

Сутність кейнсіанської концепції монетарного регулювання економіки полягає у тому, щоб через активізацію і стимулювання сукупного попиту, тобто загальної купівельної спроможності, вплинути на розширення виробництва і, відповідно, пропозицію товарів і послуг, що у кінцевому підсумку знаходить відображення в економічному зростанні та високій зайнятості працездатної частини населення.

Зміст монетаристської концепції монетарного регулювання полягає у визнанні провідної ролі грошової маси в обігу для формування господарської кон'юнктури, стабілізації та розвитку ринкової економіки.

В цілому, реалізація тих чи інших положень теоретичних концепцій у проведенні валютної політики, вибір її орієнтирів та адекватних їм інструментів має базуватися на конкретних особливостях розвитку національної економіки у певний історичний період з урахуванням тих стратегічних цілей, які ставляться державною економічною політикою – чи то подолання кризових явищ й успішного завершення ринкових трансформаційних процесів у перехідній економіці, чи то подолання тимчасових кон'юнктурних коливань ділової активності у розвинутій ринковій економічній системі.

Інструменти валютного регулювання, виходячи зі специфіки використовуваних методів і важелів, а також об'єктів їх спрямування, можна умовно розділити на дві групи:

- 1) інструменти прямого впливу;
 - економічні;
 - адміністративні.
- 2) інструменти опосередкованого впливу.

Під інструментами прямого впливу ми розуміємо сукупність методів і важелів, що були розроблені спеціально для регулювання валютних відносин в країні. Дану групу можна умовно розділити на дві підгрупи: економічні та адміністративні.

Економічні інструменти валютного регулювання передбачають використання різних засобів стимулювання економічної зацікавленості суб'єктів ринку у здійсненні тих чи інших валютних операцій з метою впливу на динаміку обмінного курсу та інші макроекономічні параметри розвитку національного господарства. До числа основних економічних інструментів реалізації валютної політики центрального банку належать:

- 1) девізна політика;
- 2) диверсифікація валютних резервів;
- 3) регулювання режиму валютного курсу;
- 4) політика девальвації і ревальвації валют.

Адміністративні інструменти валютної політики передбачають сукупність заходів з нормативно-правового регулювання різноманітних аспектів функціонування валютного ринку країни та діяльності його учасників. Основним напрямом адміністративного регулювання валютних операцій є політика валютних обмежень.

Під інструментами опосередкованого впливу ми розуміємо сукупність важелів і методів, що використовуються в ході здійснення монетарної політики держави для регулювання пропозиції грошей в

країні, впливаючи при цьому на динаміку обмінного курсу. До таких інструментів можемо віднести :

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

Група економічних інструментів складається з наступних складових:

- 1) девізна політика;
- 2) диверсифікація валютних резервів;
- 3) регулювання режиму валютного курсу;
- 4) девальвація і ревальвація валют.

Основною формою реалізації девізної політики є валютні інтервенції, під якими слід розуміти втручання центрального банку в здійснення операцій на валютному ринку держави з метою впливу на обмінний курс національної валюти шляхом продажу чи купівлі іноземної валюти. Для укріплення обмінного курсу національної валюти центральний банк продає іноземну валюту, а для його послаблення – скуповує її на ринку. Забезпечення підтримання стабільності кон'юнктури на внутрішньому валютному ринку країни і обмінного курсу національної валюти відбувається наступним чином: за умови надлишкової пропозиції іноземної валюти центральний банк скуповує її, щоб не допустити необґрунтованого зміцнення національної грошової одиниці, і навпаки, коли надходжень валютних коштів на внутрішній ринок недостатньо – центральний банк продає іноземну валюту з тим, щоб не допустити зниження обмінного курсу національної валюти. Валютні інтервенції передбачають використання центральним банком двох основних джерел:

- 1) офіційних золотовалютних резервів країни;
- 2) короткострокових взаємних кредитів за міжбанківськими угодами «своп».

Важливим інструментом прямого впливу є диверсифікація валютних резервів, яка передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів держави шляхом включення до їхнього складу іноземних валют різних країн.

Під валютними резервами розуміють офіційні запаси іноземної валюти, що перебувають у центральному банку, в банківських установах інших країн та міжнародних валютно-кредитних організаціях. Як правило, даний інструмент використовується для продаж у нестабільних валют і купівлі більш стійких валют, а також валют, необхідних для проведення міжнародних розрахунків та інтервенцій. Це дозволяє управляти валютним ризиком країни і є особливо актуальним в періоди економічної нестабільності. В нормальних економічних умовах диверсифікація валютних резервів виступає як допоміжний інструмент, що забезпечує ефективність інших інструментів – таких, наприклад, як регулювання режиму валютного курсу.

Регулювання режиму валютного курсу – діяльність центрального банку, спрямована на встановлення порядку визначення і зміни обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют.

Виділяють три базові режими обмінних курсів:

- 1) режим фіксованого курсу;
- 2) плаваючий курсовий режим;
- 3) змішаний режим валютного курсу.

Фіксований режим валютного курсу упередбачає офіційне встановлення курсу з подальшим його підтриманням на певному незмінному рівні.

Плаваючий валютний курс – це курс, що формується під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку. Під плаваючими обмінними (валютними) курсами (floating exchange rates) розуміють такі курси, рівні яких визначаються на ринку під впливом попиту та пропозиції, що, в свою чергу, залежить від стану платіжного балансу країни, співвідношення відсоткових ставок і темпів інфляції, очікувань учасників ринку, офіційних валютних інтервенцій тощо.

Змішаний режим передбачає поєднання двох зазначених підходів. Змішані режими валютних курсів запроваджуються з метою

стимулювання або стримування певних видів чи напрямів зовнішньоекономічної діяльності чи фінансово-кредитної політики держави.

I, нарешті (справді нарешті), розглянемо політику девальвації та ревальвації валют. Сутність даного інструмента полягає у діяльності центрального банку країни, офіційно спрямованій на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення. Девальвація валюти – це цілеспрямовані дії відповідних інституційних структур, які мають на меті послабити курс національної валюти по відношенню до іноземних валют. Ревальвація валюти – це зміцнення офіційного курсу національної валюти по відношенню до інших валют.

Другою групою інструментів прямого впливу є адміністративні методи, найбільш розповсюдженим серед яких є валютні обмеження. Валютні обмеження – це сукупність регулятивних заходів, які передбачають встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою і валютними цінностями. Крім базової функції – встановлення правил поведінки на валютному ринку – валютні обмеження виконують ряд важливих завдань, до яких можна віднести вирівнювання платіжного балансу, управління золотовалютними резервами, вплив на динаміку обмінного курсу національної валюти.

До адміністративних методів можна віднести також механізм регулювання платіжного балансу – застосування експортних субсидій, митних тарифів, страхування від втрат, викликаних коливаннями валютних співвідношень, а також валютну блокаду – сукупність примусових валютних заходів, які використовуються одними державами по відношенню до інших з метою добитися виконання тих чи інших вимог. До валютної блокади належать такі заходи: блокування рахунків, кредитна блокада та валютні обмеження.

Певний вплив на валютний курс здійснюють інструменти, які ми віднесли до групи непрямих або опосередкованих. Основними з них є:

- 1) дисконтна політика;
- 2) політика обов'язкових резервів;
- 3) політика відкритого ринку.

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

Іншим інструментом непрямого впливу є політика обов'язкових резервів, яка полягає у зміні центральним банком норми, в межах якої комерційні банки зобов'язані частину залучених коштів зберігати на рахунках у центральному банку. Політика обов'язкових резервних вимог використовується центральними банками як засіб антициклічної або антиінфляційної політики. Резервні вимоги, насамперед, пов'язані з показниками грошової маси, а їхня взаємодія з іншими макроекономічними показниками відбувається через трансмісійний механізм впливу змін грошової пропозиції на реальний сектор економіки: ринок інвестицій, рівень цін тощо. Враховуючи властивості резервних вимог, центральний банк з метою стимулювання, наприклад, інвестиційної активності проводить політику, спрямовану на зниження норм резервних вимог, а тимчасове збільшення норми обов'язкового резервування за певних умов спричинює зниження інфляційного тиску, сприяє стабільності курсу національної валюти.

Політика відкритого ринку передбачає регулювання грошової маси в країні шляхом проведення центральним банком операцій з державними цінними паперами з метою впливу на ресурсну базу банків. Викуп цінних паперів центральним банком збільшує ресурсну базу банків, що призводить до збільшення грошової маси і девальвації національної валюти. Продаж цінних паперів, навпаки, вилучає гроші з обігу і звужує грошову масу, підвищуючи відносну цінність національної грошової одиниці. [3; 8; 13; 30-33]

2. Аналіз валютної політики центрального банку України в сучасних умовах.

До оцінки валютної політики слід підійти по-новому, аналізуючи інтереси учасників валютних операцій та формулюючи справжній державний інтерес. Традиційні підходи з оцінками обмежувальних дій НБУ та станом поточного рахунку платіжного балансу дають результати, які мало впливають на покращення ситуації. З часу запровадження гривні у 1996 р. вільно конвертована валюта залишається альтернативним активом для інвестування, якому бізнес і населення віддають перевагу особливо в часи турбулентності.

Проте ставлення до набору заходів обмеження використання валюти, який в наших умовах і складає «валютну політику», має змінитися докорінно. Варто підходити до цих обмежень з точки зору конституційності дій влади щодо права власності, як базового постулату будь-якої цивілізованої економіки. Іншим вихідним положенням має стати заміна «ручного валютного керування» на застосування стабільних положень та умов, вписаних законом про валютне регулювання та контроль. Це вже перезріле питання, тому що країна 22 роки живе за застарілим Декретом 1993 р.

Наведення ладу на валютному ринку має стати пріоритетом та контрольним показником, за яким МВФ ухвалюватиме рішення про черговий транш позики. В Україні відсутня послідовна економічна політика, як система взаємопов'язаних й обумовлених заходів, спрямованих на досягнення конкретних результатів. Винятком є дискретні періоди історичного розвитку, в які склалися та реалізувалися Меморандуми з МВФ. Тому говорити про послідовну валютну політику як підсистему загальноекономічної можна лише в рамках цих періодів. Динаміка стандартних показників поки не стала головними індикаторами стану економіки України. Акцентування уваги

суспільства та влади на валютному курсі гривні як базовому показнику стану макроекономіки, є також українською специфікою.

За даними Міністерства економічного розвитку та торгівлі (надалі – МЕРТ), долар США та євро є об'єктом і засобом збереження доходів громадян, засобом обслуговування тіньового господарського обігу обсягом понад 55% ВВП. Отже, беручи до уваги ці зауваження та припущення можливо робити оцінку адекватності виконання Урядом і Національним банком України положень Меморандуму. Неспроможність Уряду та НБУ обґрунтувати і відстояти перед МВФ недоцільність використання механізму вільного курсоутворення в умовах кризи, рецесії і політичної нестабільності, а також хронічного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та значного зовнішнього боргу, призвела до внесення до Меморандуму про економічну та фінансову політику зобов'язань НБУ продовжувати дотримуватися політики гнучкого обмінного курсу.

Український валютний ринок. З моменту запровадження у 1996 р. гривні існував біржовий та міжбанківський сегменти. На торгах Української міжбанківської валютної біржі (УМВБ) відбувалися угоди обсягом 3-7% загального річного обсягу купівлі-продажу ВКВ, проте вони адекватно відбивали співвідношення попиту-пропозиції, що давало підстави говорити про ринковість курсоутворення. Ще в 1998 р. було запроваджено інструменти хеджування валютних ризиків, проте замість розвитку реального термінового ринку НБУ фактично ліквідував ці торги. Тому й досі експортери та імпортери не мають можливості хеджувати валютні ризики, що унеможливило становлення валютного ринку в цілому.

У період після кризи 2007-2009 рр. визначення курсу за результатами торгів на міжбанківському ринку відбувалося під жорстким адміністративним контролем насамперед НБУ. Обсяги щоденних торгів у межах \$150-300 млн. не могли бути репрезентативним способом визначення співвідношення реального попиту та пропозиції у країні, де фактичний експорт та імпорт товарів і послуг перевищував \$120 млрд. на рік, не говорячи про неторгові операції. Великі

державні монополії фактично виведені з ринку (насамперед НАК «Нафтогаз України»), що також спотворює реальний попит на валюту. [37]

Режим курсоутворення й монетарна політика. Про недоліки фіксації курсу гривні до долара США говорили довго, проте влада нічого не робила, а упродовж 2012-2014 рр. майже втричі зменшила розмір чистої величини золотовалютного резерву. Зважаючи на значне вилучення коштів з банків (у січні 2014 р. – понад 9 млрд. грн. в національній валюті та \$0,6 млрд.), що було пов'язано з масовими протестами проти режиму Януковича, в лютому 2014 р. відбувся перехід, причому в не правовий спосіб (Національний банк України змінив режим курсоутворення з 6 лютого 2014 р. без внесення змін до «Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів»), до механізму вільного курсоутворення. Це стало чинником девальвації національної валюти, хоча НБУ ще у грудні 2013 р.-січні 2014 р. «підготувався» до значної девальвації національної валюти. Про те, що девальвація дійсно була «плановою» і визначальною мірою спровокованою діями Національного банку, свідчать рішення НБУ щодо здійснення Національним банком адресних інтервенцій (за пільговим курсом), та зняття обмежень для банків на обсяги рефінансування, та обсяги наданого Нацбанком рефінансування у грудні 2013 р.-січні 2014 р. Значна частина коштів, отриманих банками у вигляді рефінансування, була спрямована на валютний ринок, про що свідчать нехарактерні для міжбанківського валютного ринку обсяги продажу валюти наприкінці 2013 р. та II половині січня-початку лютого 2014 р. (у грудні 2013 р. – \$39,1 млрд., у січні 2014 р. – \$45,1 млрд., у т. ч. лише за останній тиждень січня 2014 р. – майже \$20 млрд.) 105. НБУ разом з митними органами міг встановити чітку систему контролю за використанням валюти на потреби реального імпорту (всі операції реєструються відповідно до актів НБУ в Системі підтвердження угод на

міжбанківському валютному ринку), проте цього не зроблено й по сьогодні. Про неефективність вжитих заходів можна судити на підставі того, що постановою № 863 від 4 грудня 2015 р. НБУ вчетверте подовжив дію антикризових заходів, запроваджених у 2014-2015 рр., ще на три місяці – до 4 березня 2016 р. Зокрема зберігається вимога про обов'язковий продаж 75% валютної виручки та її повернення до України у 90-денний термін, добові ліміти на продаж в одні руки іноземної валюти еквівалентної 15 тис. грн. та на отримання готівки в гривні через каси й банкомати не більше 300 тис. грн. Ці обмежувальні заходи суперечать конституційним правам громадян і підприємств на вільне розпорядження власними коштами, стимулюють розвиток тіньового ринку зі своїм валютним курсом, блокують розвиток експорту. Стосовно експорту слід окремо зупинитися на експорті готових товарів з високою часткою доданої вартості та послуг, де оплата за міжнародними стандартами йде після 6-24-місячного виконання виробничих циклів. Аналогічною є ситуація з отриманням коштів від міжнародних фінансових установ, які обов'язково продаються за гривню, а після цього для потреб виконання робіт виконавці мусять купувати валюту на нових умовах. [37]

Втрати банків і клієнтів. Непрофесійні дії НБУ призвели до тяжких наслідків, тягар яких було повністю перекладено на підприємства, банки та населення. З переходом 6 лютого 2014 р. на плаваючий режим курсоутворення НБУ запровадив жорсткі обмеження доступу клієнтів до власних коштів, у т. ч. до валюти, що було прямим порушенням конституційного права власності. Запровадження Національним банком України практики нідерландських валютних аукціонів було неадекватним економічній ситуації в країні загалом та на фінансовому ринку зокрема. Нерозуміння бізнесом і населенням політики НБУ та втрата довіри до його дій, а також досить спірні публічні коментарі посадових осіб Нацбанку ще більше розхитували ситуацію та призводили до зменшення обсягів торгівлі іноземною валютою, як на міжбанківському ринку, так і на готівковому ринку, що сприяло тінізації валютних операцій та

множинності обмінних курсів. Маючи необхідні інструменти для недопущення спекулятивних операцій на міжбанківському валютному ринку та, відповідно, знецінення національної валюти за рахунок цього фактора, НБУ не забезпечив ефективний контроль за валютними операціями банків. За оперативними даними, у 2015 р. банки з першої 20-ки втратили внаслідок знецінення гривні та необхідності переоцінки валютної позиції до 30% від загальної суми втрат (сформованих резервів). Девальвація стала головним чинником відпливу вкладень клієнтів (зокрема, 27 січня 2014 р. – \$4 млрд., 28 січня – \$5 млрд., у середньому за день: останній тиждень січня 2014 р. – \$3,9 млрд.; грудень 2013 р. – майже \$2 млрд.; січень 2014 р. – \$2,3 млрд., у той час як за попередні місяці – не вище \$1,2 млрд. в день), підризу капітальної бази, переоцінки валютної позиції та виникнення кризи ліквідності у більшості комерційних банків. З прийняттям вказаних рішень обсяги рефінансування продовжували зростати, обсяги торгів валютою – почали зменшуватися, валютний курс – і на міжбанківському валютному ринку, і офіційний, і готівковий – знижуватись, відтік коштів з рахунків у банках – продовжуватися. Запровадження з 6 лютого 2014 р. курсоутворення на вузькому сегменті штучного ринку з одночасним масивним рефінансуванням обраних банків спричинило подальше знецінення курсу гривні та зумовило неефективне використання міжнародних резервів. Важко говорити про ринкове курсоутворення в адміністративно керованих умовах. Офіційний обмінний курс гривні до долара США за 2014 р. знизився з 7,993 до 15,7686 грн./\$1, та до 30 грн./\$1 на кінець лютого 2015 р. У лютому 2014 р. обсяги рефінансування склали 22,3 млрд. грн., обсяги продажу валюти на міжбанківському валютному ринку – \$27,1 млрд., офіційний курс гривні до долара США девальзував на 25%, залишки коштів клієнтів на рахунках у банках зменшилися в національній валюті на 20 млрд. грн., в іноземній – на \$1,7 млрд. 90 змцнюватися за рахунок обмеження доступу імпортерів до валютного ринку, відродження

тіньового ринку готівкового обміну. Практика залучення коштів МВФ через викуп НБУ ОВДП для подолання кризи ліквідності комерційних банків, що почалася за Уряду Ю. Тимошенко, призвела до негативних наслідків. Фактичне перенесення боргів приватних власників банків («Родовід», «Київ», «Укргазбанк» та ін.) на плечі платників податків дало можливість відтермінувати загальноекономічну кризу, проте за непропорційно великий кошт. [37]

Подальша практика емісійного порятунку окремих банків погіршилася у 2014 р., коли загальний обсяг кредитів рефінансування НБУ збільшився з 71 млрд. грн. у 2013 р. до 222 млрд. грн., тобто у 3 рази. Про те, куди пішли ці кошти можна судити з динаміки валютного курсу, де витік валюти з НБУ чітко збігався з падінням гривні – 27 лютого, 19, 20, 26, 27 березня та 22-23 квітня 2014 р. Аналіз макроекономічних показників після кризового періоду 2008-2010 рр. та періоду, свідчить, що не було підстав для такого різкого зниження курсу гривні.

Дефіцит платіжного балансу України у 2014 р. практично дорівнював дефіциту у кризовому 2009 р. (понад \$13,3 млрд.), але курс національної валюти на кінець 2009 р., порівняно з початком 2008 р., знецінився на 58% (з 5,05 до 7,985 грн./\$1), у той час як з початку лютого 2014 р. до 26 лютого 2015 р. – у 3,75 рази. Динаміка індексів зміни курсу гривні до долара США та споживчих цін у 1996- 2015 рр. показує, що з початку грошової реформи національна валюта до лютого 2015 р. знецінилася майже в 2 рази більше, ніж зросли споживчі ціни (на кінець лютого 2015 р. порівняно з 1996 р. індекс зміни курсу гривні до долара США становив 1470%, а індекс споживчих цін – 777%).

Про макроекономічну та валютну політику. Великий вплив на валютний ринок справляє макроекономічна політика. Якщо проводити паралелі з монетарними заходами центральних банків країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) у після кризовий період з монетарною експансією НБУ 2014-2015 рр., то наслідком дії перших стала макроекономічна

динаміка та ріст зайнятості, а в Україні монетарні заходи призвели до падіння ВВП на 12%.

Головним чинником дисбалансів в Україні є відсутність достовірного макроекономічного прогнозування та обліку, особливо в секторі публічних фінансів. Валютна ж дестабілізація співпала з загостренням боргової кризи. Виплати за ОВДП у 2015 р. стали значно більшими за надходження, насамперед внаслідок дорогих запозичень попередніх років. Заборгованість Уряду за ОВДП, станом на кінець 2008 р. складала менше 30 млрд. грн. (3% ВВП), 2012 р. – 175 млрд. грн. (15% ВВП), 2014 р. – 460 млрд. грн. (30% ВВП). При цьому зовнішній борг перевищив внутрішній, склавши в еквіваленті 485,8 млрд. грн. (або 31% ВВП), що посилює потенційний тиск на валютний ринок.

Про непрофесійність монетарної політики та її шкідливий вплив на курс гривні свідчать цифри «потрапляння» емітованих коштів НБУ до реального сектору економіки. Якщо протягом 2010-2012 рр. частка банківських кредитів у джерелах фінансування підприємств України складала до 25%, то вже у 2014-2015 рр. вона впала до 19%. Куди ж ділися емітовані 222 млрд. грн. протягом 2014 р.? Відповідь очевидна в динаміці курсу гривні. Крім того кошти просто поверталися до емітента. Про відсутність необхідності рефінансування в таких обсягах свідчать: показники ліквідності банківського сектору; обсяги мобілізації НБУ коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів НБУ (у 2014 р. в 5,4 рази перевищили обсяги за 2013 р.); середньоденний обсяг коштів на коррахунках банків в НБУ упродовж 2014 р.; різниця між сумами зменшення депозитів та кредитів. [37]

Суттєве зменшення обсягів рефінансування у вересні 2014 р. сприяло незначній ревальвації курсу національної валюти, проте в листопаді 2014 р. НБУ перейшов до інтенсивного рефінансування банків шляхом надання кредитів овернайт. З одного боку, це надавало можливість банкам спрямовувати кошти на валютний ринок, з іншого –

створювало ілюзію щодо незначних обсягів емісії. Прикладом непрозорих процедур рефінансування і вибіркового підходу під час надання кредитів є критерії, за якими НБУ визначав доцільність надання кредитів рефінансування окремим банкам. Зокрема:

- надання кредитів рефінансування банкам у більших обсягах, ніж відтік коштів клієнтів або в умовах притоку коштів клієнтів ;

- неврахування під час визначення необхідного обсягу рефінансування стосовно багатьох банків не лише відтоку коштів, але й погашення заборгованості за кредитами ;

- надання впродовж січня-вересня 2014 р. кредитів рефінансування Дельта Банку, рішення про один з яких приймається 13 серпня 2014 р., який, очевидно, за ці кошти мав намір купити інший банк, адже 19 серпня 2014 р. банк офіційно повідомив, що він уклав угоду на купівлю Універсал Банку.

Про вибіркового підхід надання кредитів рефінансування та відсутність обмежень на збільшення активів та надання нових кредитів для банків, які отримували стабілізаційні кредити / кредити на підтримку ліквідності, а також контролю за їх використанням свідчить і збільшення кредитного портфеля окремими банками у 2014 р. В умовах відтоку коштів клієнтів та високих ставок за вкладами фізичних осіб доступ до значно дешевших ресурсів НБУ створював додаткові конкурентні переваги для окремих банків, які використовували ці кошти не лише на погашення своїх зобов'язань перед вкладниками, а й для надання кредитів або на операції з валютою. У той час як 36 банків отримали кредити (на загальну суму 21,1 млрд. грн.) винятково під високоліквідне забезпечення у вигляді ОВДП та іноземної валюти, 20 банкам надано кредити на загальну суму 8,2 млрд. грн. – під забезпечення, яке викликає великий сумнів з точки зору його ліквідності. Із цих 20-ти банків по 11-ти (станом на 15 вересня 2015 р.) вже прийняті рішення про їх ліквідацію (Надра, Імексбанк, Форум, Південкомбанк, Актив-банк, Єврогазбанк, АКБ, Порто-Франко, Легбанк, Укркомунбанк, УПБ), а ще в один (банк «Столичний») введено тимчасову адміністрацію.

Наслідки валютного безладу. Безпрецедентна девальвація національної валюти зробила неможливим для більшості позичальників обслуговування валютних позик, що стало однією з найважливіших причин зростання простроченої заборгованості, показники якої суттєво перевищують рівень кризового періоду 2008-2010 рр. Питома вага прострочених кредитів у кредитному портфелі банків на кінець 2015 р. становила 21,3% (найвище значення у 2008-2010 рр. – 11,2%). Втрати позичальників-резидентів на курсовій різниці внаслідок девальвації склали 294 млрд. грн. (фізичних осіб – 58 млрд. грн., нефінансових корпорацій – 212 млрд. грн.) у 2014 р. та 153 млрд. грн. у січні-червні 2015 р. (фізичних осіб – 34 млрд. грн., нефінансових корпорацій – 119 млрд. грн.). Лише за 14 робочих днів (з 5 по 25 листопада) обсяги таких кредитів (без врахування 3,7 млрд. грн., наданих шляхом проведення тендеру з підтримання ліквідності банків) склали майже 21 млрд. грн., тобто майже 1,5 млрд. грн. щоденно. З 4 по 25 листопада валютний курс знецінився з 12,95 до 15,01 грн. за дол. США, що підтверджує, що кошти, отримані через механізм рефінансування, спрямовувались на валютний ринок.

Погіршення якості кредитного портфеля та інших активів банків призвело до необхідності формування банками додаткових резервів: відрахування в резерви за активними операціями банків за 2014 р. склали 103 млрд. грн., що становить 39,3% загального обсягу всіх витрат банків, за I півріччя 2015 р. – 118 млрд. грн., або 59% загального обсягу всіх витрат банків.

Зростання проблемної заборгованості, спричинене як девальвацією національної валюти, так і активними операціями з пов'язаними особами, що ігнорується НБУ, стало однією з головних причин збитковості банківського сектору. Вагомими причинами збитковості стали також втрата активів унаслідок анексії Криму та ситуації на Сході України, а також зростання вартості ресурсів. Починаючи з результатів за лютий

2014 р. і впродовж усього 2015 р. діяльність банківського сектору була збитковою. За 2014 р. по системі банків отримано від'ємний фінансовий результат у сумі 52,5 млрд. грн., за січень-грудень 2015 р. – 96 млрд. грн. Зростає кількість банків, що визнані неплатоспроможними. Так, упродовж 2014 р. 33 банки було визнано неплатоспроможними, а в подальшому стосовно них прийняті рішення про ліквідацію. Станом на кінець 2015 р., ще 27 банків визнано неплатоспроможними. Перспективою 2016 р., коли НБУ має прозвітувати перед МВФ про наслідки стрес-тестування комерційних банків, є те, що в країні залишиться менше 100 банків. Тисячі висококваліфікованих банківських працівників стануть безробітними. Така інтенсивність виведення з ринку проблемних банків призводить до суттєвого погіршення фінансового стану підприємств та їх банкрутства. Так, залишки коштів юридичних осіб у банках, в яких у 2014 р. було введено тимчасову адміністрацію, становили в національній валюті – 13,9 млрд. грн., в іноземній – понад \$ 400 млн., у банках, в яких у I кв. 2015 р. було введено тимчасову адміністрацію, у національній валюті – 12 млрд. грн., в іноземній – близько \$ 300 млн.

Суттєве погіршення фінансового стану підприємств призвело до скорочення попиту на кредити. З іншого боку, різко скоротилася пропозиція кредитів з боку банків, як через небажання брати додаткові ризики, так і у зв'язку з можливістю вкладання коштів у високодохідні низькоризикові активи – депозитні сертифікати НБУ та ОВДП, у т. ч. номіновані у вільноконвертованій валюті. Все це позначається на кредитуванні реального сектору, скорочення обсягів якого відбувається протягом усього періоду, що аналізується. Інвестування у державний борг стало альтернативою роботи з реальним сектором.

Висока ймовірність подальших банкрутств у банківському секторі у 2016 р. зумовлює ризики недоотримання податкових надходжень від підприємств, які понесли збитки від неповернення коштів, що знаходилися на їх рахунках у банках, щодо яких прийнято рішення про введення тимчасової адміністрації або ліквідації. В умовах хронічного дефіциту держбюджету додаткові витрати

для підтримки Фонду гарантування вкладів фізичних осіб призводять до збільшення розміру державного боргу України, рівень якого вже у 2015 р. значно перевищив критичне значення показників боргової залежності держави та призвів до необхідності реструктуризації майже \$15,2 млрд. платежів за кредитними зобов'язаннями на 2015-2018 рр. Значне погіршення показників боргової залежності у 2013-2015 рр. пов'язане, перш за все, майже із двократним (на 515,8 млрд. грн.) зростанням розміру державного та гарантованого державою боргу України.

Найбільш вагомим фактором зростання обсягу державного боргу України у 2014-2015 рр., стала девальвація гривні, що зумовлено структурою державного боргу, яка склалася попередніми роками, і яка свідчила про валютну вразливість сектору державних фінансів. Так, виплати за існуючими у 2014 р. боргами перевищили надходження із зарубіжних джерел у різних формах на \$5 млрд.

Реструктуризація, досягнута восени 2015 р., стала єдиним виходом із ситуації фактичного суверенного та корпоративних дефолтів.

Перспективи в період 2016-2020 рр. (таблиця 2) залежатимуть від макроекономічної динаміки, динаміки розвитку країн – головних торговельних партнерів України.

За оцінками ОЕСР, падіння світових цін на товарні позиції, що складають 75% українського експорту на цей період не дозволять говорити про утримання позитивного балансу торгівлі товарами. Агресивна війна Росії та блокада українського товарообороту з країнами колишнього СРСР не дають підстав говорити про перспективу позитивного сальдо у торгівлі послугами.

Таблиця 2.1.

Прогнозні показники розвитку окремих регіонів світу до 2020 року

(% зростання)

	Середнє	Попередній рік	Прогноз	
	1997-2006	2015	2016	2020
Середня світова	4,0	3,5	3,8	4,0
Висхідні країни	4,5	4,3	4,7	5,3
Висхідні країни Європи	4,1	2,9	3,2	3,4
Медіанний рівень для висхідних країн	4,4	3,5	3,9	4,0
Україна	4,6	-5,5	2,0	4,0

Некапітальні операції та відстрочення основних платежів за кредитами 2016- 2018 рр. можуть дати позитивне сальдо і загалом вплинути на позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу в цей період. Це означає слабку макроекономічну перспективу для стабілізації обмінного курсу гривні. Проте без розбудови справжнього фінансового й зокрема валютного ринку, суттєвих змін монетарної та пруденційної політики, без виведення керівництва НБУ із залежності від політичних ризиків та наведення порядку в публічних фінансах, марно сподіватися на позитивний розвиток подій на валютному ринку України. Функціонування реального сектору економіки в таких умовах є проблематичним, проте він все одно розвиватиметься і створюватиме для цього свої умови. У реаліях України – це тіньовий сектор, розрахунки та накопичення в якому йдуть у вільноконвертованій валюті. Це – також втеча продуктивного капіталу та робочої сили за кордон, масова еміграція. [47]

Певну альтернативу створюють віртуальні валюти, що з'явилися після кризи 2007-2009 рр. Якщо говорити про біткойни, або подібні віртуальні засоби, то слід бачити глибинний сенс їх появи. Він, на нашу думку, полягає в об'єктивних межах розвитку продуктивних сил, що створюють національні державні інститути. Саме пост-Вестфальська система державно-суверенних утворень, що монополізувала право емісії грошових одиниць, стала гальмом для глобалізованого середовища продуктивних сил, товарів, послуг, капіталів та робочої сили. Що й зумовлює пошуки нових шляхів, у т. ч. грошових засобів, з метою безконфліктного вирішення таких протиріч.

Поява феноменальної платформи ETHEREUM, в якій використані механізми біткойну, є наочним прикладом розв'язання протиріччя між продуктивними силами та обмеженнями суверенно-державних форм організації сучасної цивілізації. Емісія кожним учасником такого глобалізованого ринку власних замінників національних грошей (у т. ч. вільно конвертованих) створить нові умови цивілізаційного розвитку. Якщо Україна зрозуміє цю тенденцію та створить відповідні умови для їх розвитку, то ми матимемо стратегічний успіх. [38]

3. Особливості реалізації валютної політики у зарубіжних країнах та можливості її використання в Україні.

Структурно українська економіка характеризується високим рівнем «комодітизації», тобто залежності від експорту сировинних товарів або промислових товарів невисокого рівня обробки. Рівень комодітизації експорту товарів і послуг з України 2015 р. становив 56%. Незважаючи на суттєві зміни в цінах на відповідні товари, упродовж останніх семи років цей показник залишається стабільним на рівні близько 55%.

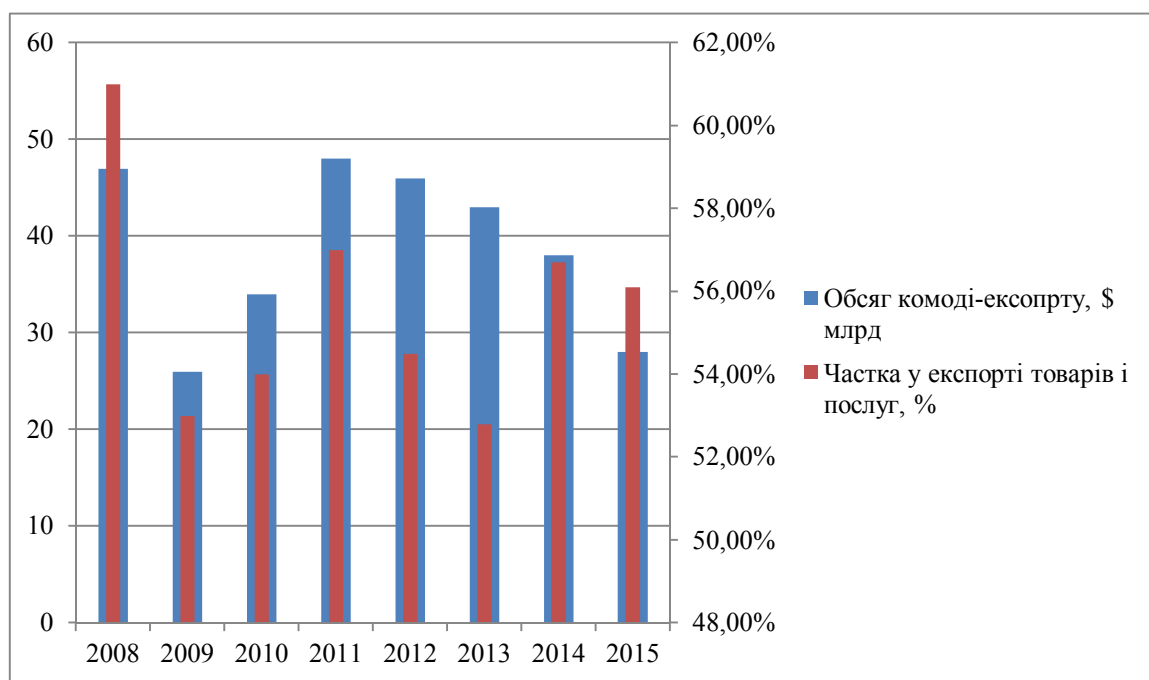


Рис. 3.1. Комодітизація експорту України

Висока роль експорту в економіці та, своєю чергою, сировинних товарів і товарів з низьким ступенем обробки в експорті означає високий потенціал волатильності валютної виручки суб'єктів економіки та її високу залежність від циклічності світової економіки. Незважаючи на певні вже наявні тенденції (наприклад, посилення питомої ваги агропромислового комплексу на тлі скорочення ролі гірнично-металургійного комплексу), кардинальні структурні зміни в економіці можуть відбуватися тільки у довгостроковій перспективі здійснення державної політики (понад п'ять років). До того ж, як видно з наведеної діаграми, рівень комодітизації української економіки підтримується достатньо стабільним. Цей високий рівень відкритості економіки для зовнішньоекономічних шоків є визначальним для вибору тієї чи іншої моделі

валютної політики. Як було показано вище, режим фіксованого курсу виявився неадекватним у протистоянні зовнішнім шокам, що сильно вдарили по Україні через її високу комодітизацію у 2008-2009 рр. та 2013-2015 рр. (останній шок також супроводжувався внутрішнім шоком у формі фізичної втрати суттєвої частини виробництва в короткий проміжок часу). Досвід валютної політики у країнах з високим рівнем комодітизації експорту. На діаграмі « Відношення експорту до ВВП » наведено порівняно великі економіки з високим відношенням експорту до ВВП. Багато з цих країн є значними торговельними партнерами України (Польща, РФ, Угорщина), тому їх валютна політика безпосереднього впливає на Україну. [40]

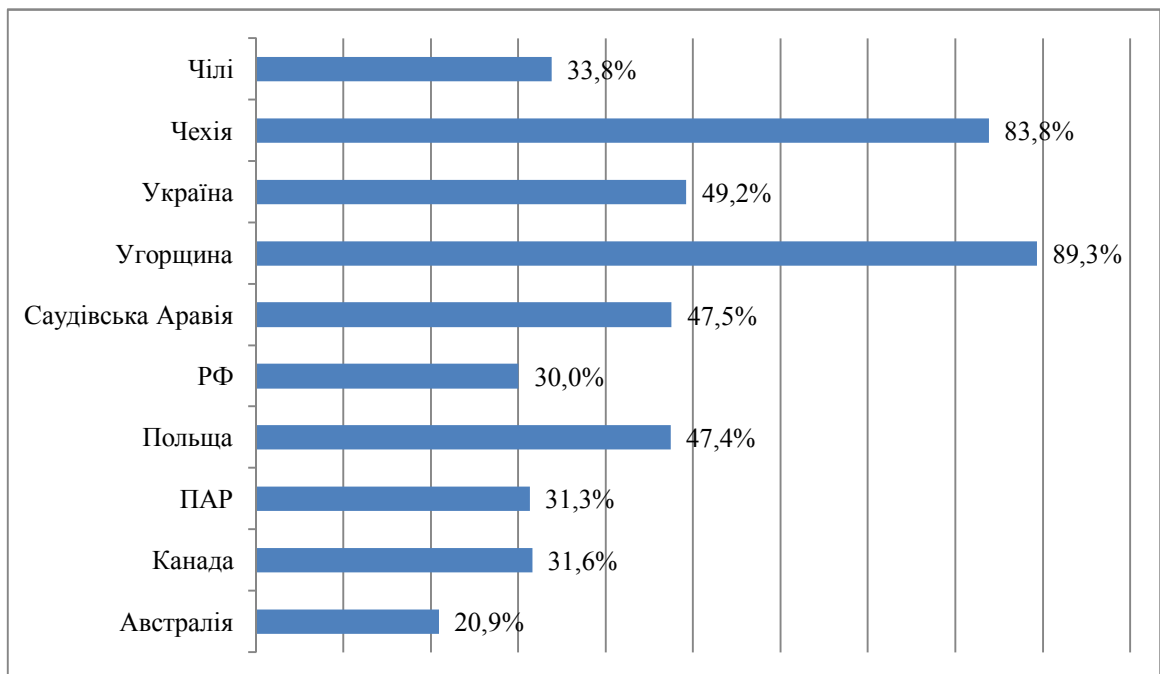


Рис. 3.2. Відношення експорту до ВВП, %

Країни Центральної Європи (Польща, Угорщина та Чехія) у цій вибірці посідають особливе місце. З одного боку, через географічну та соціокультурну близькість, а також очевидні аналогії у контексті європейської інтеграції, вони є типовими прикладами для порівняння та наслідування Україною. З іншого боку, вони характеризуються невисоким рівнем комодітизації експорту, адже їхня експортоорієнтованість базується на глибокій вбудові в Єдиний ринок ЄС. Тому на їхньому прикладі набагато легше вивчати ціль валютної політики (стандартний режим вільного курсоутворення із орієнтацією на фінансовий ринок ЄС), аніж причинно-наслідкові зв'язки, вигоди та обмеження у

застосуванні різних режимів валютної політики в умовах високого рівня комодітизації експорту. У рамках цього дослідження розглянуто досвід трьох великих економік з високим рівнем комодітизації експорту, що представляють різні регіони світу : Канада, Південно-Африканська Республіка, Чилі. Як показано нижче, всі ці країни після тривалих експериментів з керованим обмінним курсом прийшли до однакової системи валютної політики : вільне плавання обмінного курсу з таргетуванням інфляції. [40]

Канада. Канада є великою економікою зі значною роллю зовнішньої торгівлі. Відношення експорту до ВВП становить близько 30%, а суттєва частина експорту – це або сировинні матеріали, або компоненти для машинобудівних та інших підприємств США. Рівень географічної диверсифікованості експорту значно слабкіший за український : близько 3/4 канадського експорту спрямовується до США. Монетарна політика Банку Канади підпорядковується генеральній цілі інфляційного таргетування. Ще 1991 р. було встановлено цільовий інфляційний діапазон у 1-3%, який зберігається й досі. Валютний режим Канади базується на принципі вільно плаваючого обмінного курсу національної валюти (канадського долара). Банк Канади не здійснює спроб впливати на курс валютними інтервенціями. Так було не завжди. До 1998 р. Банк Канади виходив на валютний ринок для згладжування суттєвих коливань обмінного курсу канадського долара. У 1998 р. було визнано, що такі інтервенції є неефективними та не мають заважати впливу об'єктивних чинників на валютний ринок. Після кризи 1997-1998 рр., яка завдала руйнівного впливу на багато експортоорієнтованих економік із режимом управління обмінним курсом, було визнано, що саме канадська ліберальна модель валютного ринку уберегла економіку Канади від кризових явищ. [41]

ПАР. Південно-Африканська Республіка (ПАР) є ще одним прикладом великої економіки з високим рівнем комодітизації експорту. Упродовж 1985-1995 рр. країна реалізовувала цікавий експеримент із практикою подвійного обмінного курсу : комерційного та фінансового. Більшу частину II половини

XX століття ПАР застосовувала практику управління обмінним курсом тією чи іншою формами. Зокрема, це були суттєві адміністративні обмеження на операції нерезидентів, що призвели до появи паралельно із національною валютою (ранд) спеціальних « блокованих рандів » із обмеженими можливостями використання. Під час запровадження економічних санкцій у середині 1980- х років ця практика стала основою валютного режиму країни. Окрім звичайного обмінного курсу (комерційного) існував ще й фінансовий обмінний курс, відповідно до якого ранд торгувався із суттєвим дисконтом до комерційного курсу (в середньому 29%, але й сягав 50%). Таким чином, валютний ринок було сегментовано на сегмент операцій поточного рахунку та сегмент фінансових операцій. Це супроводжувалося жорстким валютним контролем з боку Південно-Африканського резервного банку, аби операції з одного ринку не « просочувалися » на інший. Зі зняттям економічних санкцій у 1995 р. режим подвійного курсу було скасовано. Цікавим досвідом подвійного валютного режиму було те, що комерційний і фінансовий обмінні курси дуже часто проявляли різний рівень кореляції з іншими чинниками, що дає широкий статистичний полігон для вивчення різних аспектів курсових закономірностей. Після 5-річного режиму керованого плаваючого курсу, у 2000 р. ПАР перейшла на режим вільного плаваючого курсу з механізмом інфляційного таргетування. Дослідження свідчать, що перехід до режиму таргетування дав змогу дотримуватися заявленого інфляційного діапазону у 3-6%, скоротити волатильність інфляції та обмежити її негативний вплив на ВВП. [43]

Чілі. Чілі є однією з ключових економік Латинської Америки, яка виокремилася з числа своїх сусідів завдяки більш далекоглядній і відповідальній економічній політиці. Економіка Чілі характеризується високим рівнем комодітизації експорту: країна відома в усьому світі як ключовий експортер міді, важливого промислового металу. До 1999 р. Чілі утримувала валютну політику регульованого валютного курсу, що не виділяло її поміж інших країн Латинської Америки. Це була або жорстка прив'язка до долара США, або т. зв. повзуча прив'язка, яка упродов 1984- 1999 рр. здійснювалася у

рамках валютного коридору (спочатку за базову валюту було обрано долар США, у 1992 р. почались експерименти з кошиком валют у складі долара США, німецької марки та японської йени). Упродовж 1990-х років Чілі експериментувала з різними механізмами інфляційного таргетування (вперше інфляційну ціль було оголошено у 1990 р.). Спочатку засобом інфляційного таргетування був повзучий курсовий коридор, коли параметри валютного коридору змінювали відповідно до порівняльної інфляції у Чілі та зовні (принцип збереження паритету купівельної спроможності). Проте в 1999 р. відбувся перехід на вільно плаваючий обмінний курс. Це стало реакцією на азійську кризу 1998 р., яка привела Чілі до рецесії. Після цієї кризи стало остаточно зрозуміло, що регулювання інфляції через фіксацію обмінного курсу (хоч і гнучку) є неефективним, оскільки дуже часто ці дві цілі конфліктують між собою[42]. Таким чином, було запроваджено справжній режим інфляційного таргетування із цільовим показником 3%. Загалом, Чілі являє собою добрий приклад для аналізу в контексті розвитку економічної політики України. Адже ця країна мала досвід і автаркічних режимів «самозабезпечення», і велику історію економічного популізму, і багатогранний досвід ліберальних економічних реформ. Цей досвід є цікавим для України не лише в контексті валютної політики.

ВИСНОВКИ

Незважаючи на високий рівень відкритості економіки, Україна має слабо розвинену інфраструктуру валютного ринку. Це зумовлено глибоко вкоріненими традиціями застосування заходів адміністративного впливу на ринок, широким застосуванням обмежень на транскордонний рух капіталу та слабким рівнем розвитку інших сегментів фінансового ринку. Зокрема, ринок валютних деривативів (свопи, ф'ючерсні та форвардні контракти) є вкрай нерозвиненим. По-перше, практично доступний асортимент цих інструментів історично був обмежений свопами. По-друге, не ухвалено сучасну системну законодавчу базу про ринок деривативів. По-третє, для повноцінного запуску ринку деривативів потрібна часткова дерегуляція валютної системи в частині скасування адміністративних обмежень, яке відбуватиметься паралельно із відбудовою внутрішнього грошового ринку. Зокрема, дуже важливим у цьому контексті є розвиток вторинного ринку державного боргу для отримання достовірної кривої ринкових котирувань дохідності облігацій внутрішньої державної позики. Зважаючи на те, що лівова частина платіжного балансу країни припадає на зовнішньоторгівельні операції, а відношення експорту до ВВП в середньому за останні п'ять років становило 50%, дуже важливим браком інфраструктури українського валютного ринку є відсутність механізмів кредитування та страхування експорту.

Окрім безпосередньої діяльності зниження ризику за експортними контрактами, така інституція могла б сприяти посиленню стабільності валютного ринку України через підтримку розширення експортних можливостей України та їх диверсифікації. Третім важливим аспектом інфраструктури валютного ринку є участь України в міжнародних платіжних системах відповідно до сучасних тенденцій. Міграція споживання зі стандартних торговельних офлайн-майданчиків до мереж електронної комерції посилює важливість транскордонного користування міжнародними платіжними системами, яке 20 років тому обмежувалося фізичними подорожами за кордон. Такі платіжні платформи з високою швидкістю мігрують із традиційної

банківської сфери на веб-платформи, чому сприяє високодинамічне охоплення суб'єктів світової економіки інформаційними технологіями, що мінімізують транзакційні витрати та відкривають «гіперпростір» глобального ринку. Відповідно, регулювання діяльності платіжних систем в Україні також має базуватися на дуже гнучкій платформі, що дає змогу оперативно пристосовуватися для глобальних змін без втрат для українських користувачів фінансових послуг.

Висновки для державної політики. Як було показано вище, Україна має високий рівень відкритості економіки та історичну централізацію поведінки економічних агентів навколо обмінного курсу, що зумовлює збереження за валютною політикою ролі центрального елемента монетарної політики країни. Водночас історія невдалої політики держави щодо валютного ринку створює запит на формування нової довгострокової стратегії валютної політики для України. На нашу думку, така стратегія обов'язково має містити наступні елементи :

- вивчення досвіду лібералізації валютної політики та запровадження інфляційного таргетування у країнах із подібним профілем відкритості економіки та комодітізації експорту;
- ухвалення нового законодавства, що визначає більш гнучкий і сучасний режим застосування валютної політики;
- лібералізація валютного ринку як засіб посилення ролі валютної політики як інструменту автоматичного регулювання інфляційних та інших процесів;
- зниження режиму обмежень на рух капіталу та валютні операції принаймні до рівня найбільш зарегульованих країн Європейського Союзу;
- підпорядкування валютної політики єдиному механізму монетарної політики, побудованому на принципі інфляційного таргетування;
- розвиток ринку валютних деривативів, строкових контрактів для розширення можливостей авторегуляції валютного ринку та хеджування

валютного ризику із паралельним відстороненням держави від озвучення курсових орієнтирів монетарної політики;

- дерегуляція приватних міжнародних транзакцій, побудова гнучкої платформи для діяльності міжнародних платіжних систем в Україні.

Список використаних джерел

1. Наговицин А. Г. Валютная политика / Наговицин А. Г. – М.: РАН, Институт внешне-экономических исследований, 2000. – 512 с.
2. Белінська Я. Валютний механізм і принципи його структурування / Белінська Я. // Економіка України. – 2006. – № 5. – С. 19-27.
3. Береславська О. І. Валютна політика України: теорія та практика: монографія / О. І. Береславська; Держ. податк. адмін. України [та ін.]. - Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2010. – 330 с.
4. Бункина М. К. Основы валютных отношений / Бункина М. К., Семенов А.М. – М. : Юрайт, 1998. – 205 с.
5. Щербакова О. Валютна політика Національного банку України / Щербакова О. // Вісник Національного банку України. – 2007. – №6. – С.6-9.
6. Пасічник О.В. Валютно-курсова політика та механізм її реалізації в Україні: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / О.В. Пасічник; Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2004. — 19 с.
7. Іскоростенський А.М. Правове регулювання валютних відносин в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 12.00.07 «Адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право» / А.М. Іскоростенський. – Ірпінь., 2008. – 20 с.
8. Журавка Ф.О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України: монографія / Ф.О. Журавка. – Суми: Ділові перспективи. – ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 334 с.
9. Дзюблюк О. В. Валютна політика [Текст] : підручник / О. В. Дзюблюк. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
10. Марена Т.В. Формування валютної політики країн світу в сучасних умовах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Т.В. Марена. – Донецьк: Дон. нац. ун-т, 2008. – 20 с.

11. Пупликов С.И. Валютная политика в республике Беларусь на современном этапе: сущность, направления развития и механизм реализации / С.И. Пупликов // Экономика и управление. – 2006. - № 3. – С. 11-15.
12. Сороківська З. Зарубіжний досвід реалізації валютної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності / З. Сороківська // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2013. – Випуск 18. – С. 144 – 153.
13. Стьопочкін А.І. Валютний механізм державного регулювання національної економіки: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / А.І. Стьопочкін; Таврійський нац. ун-т імені В.І. Вернадського. — Сімферополь, 2012. — 20 с.
14. Носко Б.П. Система приоритетов государственного регулирования валютных отношений: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / Б.П. Носко; Ростовский государственный строительный университет. – Ростов-на Дону, 2002. – 19 с.].
15. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Л.Н. Красавина. – М., 2000. – 456 с.
16. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. — 5-те вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2008. – 583 с.
17. Лагутін В.Д. Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці: [монографія] / Лагутін В.Д. – К.: Київ.нац.торг.- екон.ун-т. 207.
18. Качалич А.Г. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.10 / А.Г. Качалич; Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова. — М., 2004. – 18 с.
19. Мельников В.Н. Система валютного регулирования и валютного контроля в России - этапы развития и перспективы [Текст] / В.Н. Мельников // Деньги и кредит.- 2008. - №1. - С.12

20. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV зі змінами і доповненнями. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
21. Про систему валютного регулювання і валютного контролю. Декрет КМУ України від 01.09.02.1993 № 15-93 (Редакція від 11.08.2013). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.
22. Митний кодекс України від 11.07.2002 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2002. - № 38. – Ст. 288.
23. Постанова КМУ і НБУ від 26.12.1995 р. № 1044 (зі змінами та допов.) // Офіц. вісн. України. – 2000. – № 34. – Ст. 1440.
24. Про Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: Указ Президента України від 31 травня 2011 року № 634/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/634/2011/page>.
25. Федоров Б.Г. Современные валютно-кредитные рынки. – М.: ФИС, 1990, 158 с.
26. Марена Т.В. Формування валютної політики країн світу в сучасних умовах: Дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Т.В. Марена. – Донецьк: Дон. нац. ун-т, 2008.
27. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. - К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. - 404 с 30.
- Єпіфанова М.А. Інструменти валютного регулювання: сутність, класифікація, характеристика / М.А. Єпіфанова // . – 2010.
28. Валютне регулювання [Текст] : навч. посіб. / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К. : Знання, 1999. – 359 с.
29. Александрова М. М. Гроші. Фінанси. Кредит [Текст] : навч. метод. посібник / М. М. Александрова, С. О. Маслова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 336 с. 33. Горлякова М.В. Валютное регулирование в

- современной экономической политике России / М.В. Горлякова // Проблемы современной экономики. – 2007. - №1(21). – С.68.
30. Гроші та кредит [Текст]: підручник / 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.
31. Симионов Ю.Ф. Валютные отношения / Ю.Ф. Симионов, Б.П Носко. – Ростов н/Д.: Феникс, 2001. – С. 83-97.
32. Dornbusch, R. Expectations and exchange rate dynamics [Text]/ R. Dornbusch // Journal of Political economy. – 1976. – Vol. 84. – P.1161–1176.
33. Новий курс: реформи в Україні. 2010-2015. Національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. - К.: НВЦ НБУВ, 2010. – 232с.
34. Унковська Т. Є. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів / Т. Є. Унковська // Екон. теорія. - 2009. - № 1. - С. 14- 33. - укр.
35. Унковська Т. Є. Макроекономічне моделювання: сучасні виклики і перспективи розвитку / Т. Є. Унковська // Екон. теорія. - 2013. - № 1. - С. 43-60. – укр
36. Береславська О.І. Доларизація та її негативний вплив на фінансову безпеку / О.І. Береславська// Сучасні проблеми фінансового моніторингу: збірник наукових праць зв матеріалами III Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Ірпінь, 2013. – С. 30–33
37. IMF World Economic Outlook, 2015. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>
38. Ethereum. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://bitcoinconf.com.ua/ru/news/zapushchena-pervaya-versiya-detsentralizovannoy-platfomiethereum->
39. Parrado E. Inflation Targeting and Exchange Rate Rules in Open Economy, IMF Working Paper WP/04/21, 2004. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/>.

40. World Bank Indicators.– [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://data.worldbank.org/indicator#topic-15>
41. Murray J. Why Canada Needs a Flexible Exchange Rate. BoC Working Paper 99-12. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/05/wp99-12.pdf>.
42. Eun C., Kilic R., Lai S. A Tale of Two Exchange Rates: South Africa's Dual Rate Experiment, March 2012. Kumo W. Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa. ADB Working Paper Series № 216, January 2015. –[Електронний ресурс]. – Режим доступу:
http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/WPS_No_216_Inflation_Targeting_Monetary_Policy_Inflation_Volatility_and_Economic_Growth_in_South_Africa_B.pdf.
43. Morande F., Tapia M. Exchange Rate Policy in Chile: Recent From the Band to Floating and Beyond. Stanford University Working Paper №130, March 2002. –[Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://scid.stanford.edu/sites/default/files/publications/130wp.pdf>.
44. Національного банку України та встановлення лімітів відкритої валютної позиції банку» №107 від 28 лютого 2009р. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/>.
45. Постанова НБУ «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» №863 від 4 грудня 2015р. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/>.
46. Fernandez A., Klein M, Rebucci A., Schindler M., Uribe M. Capital Control Measures: A New Dataset, IMF Working Paper WP/15/80. –[Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1580.pdf>.
47. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затверджена Постановою НБУ №391 від 18 червня 2015р. –

[Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/>.

Додаток А

Наукові підходи до трактування поняття «валютна політика»

Автор	Трактування
А.Г. Наговіцин [1, с.208]	Валютна політика - сукупність усіх заходів, що здійснюються державою і центральним банком у сфері валютних відносин та грошового обігу
Я. Белінська [2, с.23]	Валютна політика являє собою сукупність економічних, юридичних і організаційних форм і методів у сфері валютних відносин, що здійснюються державою та міжнародними валютно-фінансовими організаціями
О.Береславська [3, с. 24]	Валютна політика – це комплекс дій і заходів в межах надання їй державою функцій та повноважень у валютній сфері.
М.К. Бункіна [4, с.23]	Валютна політика - це сукупність нормативних і монетарних дій центрального банку, міністерства фінансів та інших державних органів у сфері валютних відносин
О. Щербаківа [5, с.6- 9]	Валютна політика – сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері валютних відносин відповідно до цілей загальної економічної політики країни
О. Пасічник [6, с.3]	Валютна політика – це комплекс нормативно-правових, прогнозних, регулюючих та контролюючих заходів центрального банку щодо управління валютним курсом з метою досягнення цілей економічної політики держави
А. Іскоростенський [7, с.4]	Валютна політика - це система здійснюваних державними органами заходів, які відображаються в законодавстві, що регулює відносини, які виникають під час мобілізації, розподілу, контролю та використання валютних ресурсів з метою забезпечення економічної цілісності держави
Ф. Журавка [8]	Валютна політика – це комплекс економічних, організаційних, правових, адміністративних та інших заходів, методів, форм, інструментів і механізмів, які здійснюються державою у сфері валютно-фінансових і кредитних відносин відповідно до поточних та стратегічних цілей загальної економічної політики держави, передусім з метою забезпечення стабільності обмінного курсу національної валюти та збалансованості платіжного балансу країни
О. Дзюблук [9, с.24]	Валютна політика – це розробка й практична реалізація державою засобів впливу на ті економічні відносини суб'єктів ринку, які стосуються їхніх операцій з валютою
Т. Марена [10, с.4]	Валютна політика – це сукупність економічних, правових та організаційних заходів, які використовують державні установи в галузі валютно-фінансових відносин для досягнення поточних та стратегічних цілей країни шляхом здійснення впливу на курс національної валюти за допомогою адміністративних, економічних й інституційних засобів та інструментів.
С. Пупліків [11, с.11- 12]	Валютна політика - це сукупність заходів, що проводяться державами та центральними банками у сфері валютних відносин з метою впливу на купівельну спроможність грошей, платіжний баланс і економіку в цілому

Додаток Б

Складові елементи валютної політики

